

**Die Bedeutung
der Einführung der freien Konvertibilität
am 28. Dezember 1958 für die
westdeutschen Geschäftsbanken**

von
Dipl.-Kfm. Klaus Friedl
aus
Nürnberg

1968

Die Bedeutung
der Einführung der freien Konvertibilität
am 28. Dezember 1955 für die
westdeutschen Geschäftsbanken

Digitized by the Internet Archive
in 2026

**Die Bedeutung
der Einführung der freien Konvertibilität
am 28. Dezember 1958 für die
westdeutschen Geschäftsbanken**

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
(Dr. rer. pol.)
an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

vorgelegt
von
Dipl.-Kfm. Klaus Friedl
aus
Nürnberg

Die Bedeutung
der Einführung der ersten Konvention
am 28. Dezember 1924 für die
westdeutschen Geschäftsstellen

Die Bedeutung der Einführung der ersten Konvention
am 28. Dezember 1924 für die westdeutschen Geschäftsstellen
ist ein Thema, das in der Geschichte der westdeutschen
Geschäftsstellen eine wichtige Rolle spielt. Es ist
ein Thema, das die Aufmerksamkeit der westdeutschen
Geschäftsstellen auf sich zieht. Es ist ein Thema,
das die Aufmerksamkeit der westdeutschen Geschäftsstellen
auf sich zieht. Es ist ein Thema, das die Aufmerksamkeit
der westdeutschen Geschäftsstellen auf sich zieht.



Referent: Prof. Dr. Hanns Linhardt

Korreferent: Prof. Dr. Oswald Hahn

Tag der mündlichen Prüfung: 21. Februar 1968

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

1. Teil

Der Übergang von der Devisenzwangswirtschaft zur freien Konvertibilität der Währungen	1
A) Die deutsche Devisenbewirtschaftung.....	2
I) Die Devisenbewirtschaftung von 1914 bis 1924.....	2
II) Die Devisenzwangswirtschaft von 1931 bis 1958....	3
B) Die Einführung der freien Konvertibilität am 28. Dezember 1958.....	16
I) Die gesetzlichen Bestimmungen zur Einführung der Konvertibilität für die westdeutsche Währung.....	16
II) Materielle Auswirkungen der freien Konvertibilität.....	19
a) Die Ablösung der Europäischen Zahlungsunion durch das Europäische Währungsabkommen.....	19
b) Das Außenwirtschaftsgesetz vom 28. April 1961	25
C) Grad der Konvertibilität.....	27
D) Die Einführung der freien Konvertibilität der europäischen Währungen im Widerstreit der Meinungen.....	31

2. Teil

Der Einfluß der freien Konvertibilität auf die Devisenhandels­geschäfte der westdeutschen Geschäftsbanken	38
A) Die Devisenhandelsgeschäfte.....	39
I) Die westdeutsche Devisenbörse seit 1953.....	39
II) Das Devisenkassageschäft.....	40
III) Arbitrage.....	42
IV) Spekulation.....	45
V) Die Devisenleihe.....	49
VI) Switch-Geschäfte.....	49
VII) Der Devisenterminhandel.....	52
a) Das Devisentermingeschäft.....	52
b) Swapgeschäfte.....	54
c) Die spezielle Funktion der Banken am Terminmarkt.....	57
VIII) Der Sorten- und Goldhandel.....	59
B) Die internationalen Leitwährungen.....	62
I) US-Dollar.....	63
II) Pfund Sterling.....	65
C) Die Bedeutung der freien Konvertibilität für den Devisenhandel.....	67
I) Die internationalen Bankverbindungen.....	67
II) Der Devisenhandel bei freier Konvertibilität....	68
III) Der internationale Devisenhandel seit Einführung der freien Konvertibilität.....	72
IV) Besondere mit der Abwicklung des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs verbundene Risiken der Geschäftsbanken.....	79

	Seite
D) Das Wertpapiergeschäft der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland seit Einführung der freien Konvertibilität.....	85
I) Aktien.....	86
II) Anleihen.....	88

3. Teil

Das Auslandsgeschäft der westdeutschen Geschäftsbanken seit Einführung der freien Konvertibilität der Währungen	92
A) Die kurzfristigen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der westdeutschen Geschäftsbanken.....	93
I) Die Entwicklung der kurzfristigen Auslandsaktiva und -passiva der westdeutschen Geschäftsbanken seit 1959.....	94
II) Die Abhängigkeit der kurzfristigen Auslandsanlagen der westdeutschen Geschäftsbanken von der inländischen Geldmarktsituation.....	103
III) Das Problem des "hot money".....	113
B) Das Engagement der westdeutschen Geschäftsbanken auf den internationalen Geldmärkten seit Einführung der Konvertibilität.....	115
I) Die Anlagen der westdeutschen Geschäftsbanken am New Yorker Geldmarkt.....	121
II) Die Anlagen der westdeutschen Geschäftsbanken am Londoner Geldmarkt in Pfund Sterling.....	124
III) Der Eurogeldmarkt.....	125
a) Die Problematik des Eurogeldmarktes.....	125
b) Das Engagement der westdeutschen Geschäftsbanken am Eurogeldmarkt.....	137
C) Die kurzfristige Kreditverflechtung der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland.....	143
I) Der Umfang der kurzfristigen Kreditverflechtung der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland	143
II) Die Bedeutung der kurzfristigen Kreditverflechtung der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland.....	148
D) Die Interbankverflechtung mit dem Ausland.....	152

4. Teil

Währungs- und kreditpolitische Maßnahmen der Deutschen Bundesbank unter Berücksichtigung der freien Konvertibilität	155
---	-----

Der Übergang von der Devisenzwangswirtschaft zur freien Konvertibilität der Währungen

Die Konvertibilität, "nicht mehr der messerscharfe Begriff wie früher"¹⁾, als sie "das Recht, eine Währung frei und zu einem festen Austauschverhältnis in Gold einzulösen"²⁾, bedeutete, hat einen anderen Sinn bekommen. So stellt Per Jacobsson kurz fest, "mit einer konvertiblen Währung kann man fremde Valuten kaufen, ohne eine Lizenz zu benötigen"³⁾, während Hartung definiert: "Der Austausch verschiedener nationaler Geldarten untereinander heißt Konversion und die entsprechende Eigenschaft der Austauschbarkeit verschiedener Geldarten Konvertierbarkeit (oder Konvertibilität)"⁴⁾. Daneben stellt Lutz in einer Begriffserläuterung fest: "Die Konvertibilität kann nicht Selbstzweck sein, sondern muß Mittel zum Zweck eines multilateralen Handels sein, der von quantitativen Einfuhrbeschränkungen frei ist"⁵⁾, so daß sich zusammenfassend sagen läßt: die Konvertibilität "bedeutet negativ ausgedrückt ein System ohne lästige, den internationalen Handels- und Kreditverkehr hemmende Devisenbewirtschaftung, positiv ausgedrückt ist sie das System des marktwirtschaftlichen Zahlungsbilanzausgleichs"⁶⁾. Keller weist außerdem darauf hin, daß die freie Konvertibilität der Währungen auch eine eindeutige "Verpflichtung auf bestimmte, neu zu belebende währungspolitische Grundsätze"⁷⁾ beinhaltet.

- 1) Haberler, Gottfried: Konvertibilität der Währungen, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, hrsg. von Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlench-Zürich und Stuttgart 1954, S. 16
- 2) Haberler, Gottfried: a.a.O., S. 18
- 3) Jacobsson, Per: Die Konvertibilität der Währungen als realisierbares Ziel, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, a.a.O., S. 60
Vgl.: Jacobsson, Per: The Problem of Convertibility for Western Europe, in: International Affairs, Vol. 30, Nr. 2, April 1954, S. 137
- 4) Hartung, Kurt Rudolf: Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit, Duncker & Humblot, Berlin 1959, S. 15
- 5) Lutz, Friedrich A.: Das Problem der Konvertibilität europäischer Währungen, in: ORDO, Bd. 6, 1954, S. 82
- 6) Kruse, Alfred: Konvertibilität bei festen oder flexiblen Wechselkursen? in: Festgabe für Georg Jahn, hrsg. von Karl Muhs, Duncker & Humblot, Berlin 1955, S. 221
Vgl.: Bachmann, Hans: Die Kontrolle des internationalen Zahlungsverkehrs, in: Außenwirtschaft, 1954, H. 1, S. 174 ff
- 7) Keller, Paul: Vom Zusammenwirken der Währungen, in: Außenwirtschaft, 1954, H. 1, S. 105

Die Einführung der freien Konvertibilität der D-Mark am 28. Dezember 1958 bildete das seit Jahren angestrebte Ende der Devisenzwangswirtschaft.

A) Die deutsche Devisenbewirtschaftung

Die Darstellung der jahrelangen Devisenzwangswirtschaft macht erst die Anstrengungen deutlich, die zur Überwindung dieser protektionistischen Maßnahmen für den internationalen Zahlungs-, Kapital- und Handelsverkehr notwendig waren.

I) Die Devisenbewirtschaftung von 1914 bis 1924

Wenn die Devisenbewirtschaftung definiert wird als "Inbegriff von Maßnahmen eines Staates, die unter Ausschaltung des freien Devisenhandels die planwirtschaftliche Lenkung des gesamten Zahlungs-, Kredit- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland und damit indirekt oder direkt des Außenhandels bezwecken"¹⁾, als Preis- und Mengenregulierung²⁾, dann ist die Suspendierung der Goldeinlöspflicht der Reichsbank vom 4.8.1914 indirekt als Anfang einer Devisenzwangswirtschaft anzusehen.

Der Goldautomatismus - bis zum 1. Weltkrieg voll in Funktion - bestand darin, daß sich die Devisenkurse nicht weit über die beiden Goldpunkte entfernen konnten. Stiegen die Devisenkurse durch irgendwelche Einflüsse über den Goldexportpunkt (oberer Goldpunkt), wurde es zur Begleichung der Verbindlichkeiten trotz Fracht, Versicherung und Zinsverlust lohnender, Gold zu exportieren als Devisen zu transferieren. War der Devisenkurs unter den Goldimportpunkt (unterer Goldpunkt) gesunken, wurde Gold importiert und gegen Inlandswährung verkauft³⁾.

Angebot und Nachfrage der einzelnen Währungen hingen einmal mit dem Warenaustausch und dem damit verbundenen Zahlungsverkehr zusammen, zum anderen wirkte das internationale Zinsgefälle auf die Devisenkurse.

1) Löffelholz, Josef: Devisenbewirtschaftung, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft (HdB), 3. Aufl., C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1956, 1. Band, Spalte 1406 f, (1. Aufl. 1926)

2) Rittershausen Heinrich: Internationale Handels- und Devisenpolitik, 2. Aufl., Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1955, (1. Aufl. 1953), S. 47

3) Schmidt, Fritz: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 2. Aufl., G. A. Glöckner, Verlagsbuchhandlung in Leipzig 1922, (1. Aufl 1919), S. 103 ff

Damals wurde der internationale Warenaustausch mit Wechseln, die im Gläubigerland zahlbar waren, reguliert. Es wurden sog. kurze Wechsel mit einer Laufzeit von 8 bis 14 Tagen, "die noch genügten, um sie als Zahlungsmittel dem Ausland gegenüber zu verwenden"¹⁾, und lange Wechsel mit einer Laufzeit von 45 bis 90 Tagen unterschieden. Die Bewertungsdifferenz wurde in der "Kurz-Lang-Spanne" ersichtlich, die den aus der Laufzeit begründeten Zinsunterschied zum Ausdruck brachte. Somit beschränkte sich in der Zeit des Goldautomatismus die deutsche Devisenpolitik auf die Veränderung des Diskontsatzes und wirkte damit auf den Ausgleich der Zahlungsbilanz²⁾ und auf die Höhe der Wechselkurse ein. Der Aussetzung der Goldeinlösungspflicht folgte erst am 20.1.1916 (RGBl. S. 49) die Bekanntmachung über den Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln, die als Devisennotrecht die Verfügungsfreiheit über Devisen nur für eine kurze Zeit beschränken sollte. Die Bekanntmachung über den Zahlungsverkehr mit dem Ausland vom 8.2.1917 (RGBl. S. 105) verbot dann jede selbständige Verfügung über fremde Zahlungsmittel.

Die Stabilisierung der durch die Inflation entwerteten Mark gelang mit der Rentenmark (16.11.1923), die durch das Münzgesetz vom 30.8.1924 (RGBl. S. 254) von der Reichsmark abgelöst wurde³⁾. Als diese Jahre der großen Krise überwunden waren, brachte die Verordnung zur Änderung der Devisengesetzgebung vom 8.11.1924 das Ende dieser Devisenbewirtschaftung.

II) Die Devisenzwangswirtschaft von 1931 bis 1958

Der Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt (1.5.1931) und die Zahlungseinstellung der Danat-Bank (13.7.1931) veranlaßte die ausländischen Geldgeber, ihre Gelder aus Deutschland zurückzurufen. Bankfeiertage wurden angeordnet. Durch den Erlaß der Verordnungen "über den Verkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln" vom 15.7.1931 (RGBl. I, S. 366) und "gegen die Kapital- und Steuerflucht" vom 18.7.1931 (RGBl. I, S. 373) wurde der gesamte Devisenverkehr, der Erwerb

1) Schmidt, Fritz: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 2. Aufl., G.A. Glöckner, Verlagsbuchhandlung in Leipzig 1922, S. 105, (1. Aufl. 1919)

2) Vgl. zum Zinsmechanismus für Ausgleich der internationalen Währungsreserven: Kasten, Hans: Internationale Währungsreserven und nationale Reservepolitik, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a. Main 1959, S. 54

3) Vgl. Netzband, Karl-Bernhard; Widmaier, Hans Peter: Währungs- und Finanzpolitik der Ära Luther, Kyklos-Verlag, Basel; J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, S. 63

ebenfalls die Veräußerung von ausländischem Geld oder Forderungen auf ausländisches Geld gegen inländisches Geld, einer Überwachung und einem Genehmigungsverfahren unterworfen¹⁾. "Unter der Regierung von Heinrich Brüning, nicht erst nach der Machtergreifung durch Adolf Hitler"²⁾, wurde mit der "Devisennotverordnung" vom 1.8.1931 (RGBl. I, S. 421) die entscheidende Phase deutscher Devisengesetzgebung eingeleitet.

Mit dieser Verordnung trat neben die Verbotsnormen, die schon aus dem 1. Weltkrieg bekannt waren, die Möglichkeit, daß "alle vorhandenen und anfallenden Devisen vollständig erfaßt und nach der volkswirtschaftlichen oder staatspolitischen Dringlichkeit der Verwendungszwecke planmäßig verteilt werden"³⁾. Dadurch konnte der unerwünschte und unkontrollierbare Abfluß von Devisen in das Ausland in dieser währungspolitisch drangvollen Situation gebremst werden. Einige Jahre später trat die staatspolitische Zielsetzung immer mehr in den Vordergrund. Die Devisenzwangswirtschaft sollte die Autarkiebestrebungen der Regierung unterstützen. Die Devisenkurse wurden durch staatliche Zwangskurse ersetzt.

Die Aufgabe der Maßnahmen vom 1.8.1931 war nach Baldewin "das Abbremsen der Devisenabflüsse infolge des Rückrufs vom Ausland gegebener Kredite, Durchführung einer Kontrolle des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland mit dem Ziel der Verhinderung z.Zt. unerwünschter Zahlungen, Erstellung einer rechtlichen Grundlage für periodische Devisenabrufe zugunsten der Reichsbank, um bereits in das Ausland abgewanderte Vermögenswerte zurückzuholen"⁴⁾. Infolge des gesunkenen Vertrauens in die deutsche Währungspolitik "sah sich die deutsche Wirtschaftsführung gezwungen, einschneidende Maßnahmen zu ergreifen, um die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht zu erhalten"⁵⁾. "Allein die unverhältnismäßig hohe Überschuldung machte in Deutschland die Einführung der Devisenbewirtschaftung ... unvermeidlich"⁶⁾.

1) Stucken, Rudolf: Deutsche Geld- und Kreditpolitik, 3. Aufl., J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, S. 92 (1. Aufl. 1937)

2) Linhardt, Hanns: Bankbetriebslehre, Band I: Bankbetrieb und Bankpolitik, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1957, S. 123
Vgl.: Predöhl, Andreas: Das Ende der Weltwirtschaftskrise, Rowohlt, Hamburg 1962, S. 56

Weber, Adolf: Geld und Kredit, Banken und Börsen, 6. Aufl., Quelle & Meyer, Heidelberg 1959, S. 141, (1. Aufl. 1939)

3) Löffelholz, Josef: a.a.O., Sp. 1407

4) Baldewin, Heinz: Von der Notverordnung zum Außenwirtschaftsgesetz, "Rhein" Verlagsgesellschaft m.b.H., Duisburg 1956, S. 15

5) Lossos, Harald: Bilanz der deutschen Devisenbewirtschaftung, Verlag von Gustav Fischer, Jena 1940, S. 14

6) Lossos, Harald: a.a.O., S. 15

Das Basler Stillhalteabkommen vom 1.9.1931 sowie das Londoner Kreditabkommen von 1932 regelten die durch die Devisengesetzgebung unterbundene Rückzahlung der Auslandskredite. Das Gesetz über Zahlungsverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland vom 9.6.1933 (RGBl. I, S. 349) verhängte ab 1.7.1933 eine Transfersperre über die deutschen Auslandsschulden nebst Zinsen. Zur Rückzahlung wurden sog. Registerguthaben geschaffen, die als Sperrmark für ganz bestimmte Verwendungsarten freigegeben wurden. Der Betrag dieser sog. Stillhaltecredite belief sich nach der Währungsreform 1948 noch auf rund 425 Mio DM¹⁾.

Bedingt durch den Erlass zahlreicher Änderungs- und Durchführungsverordnungen wurde das Devisengesetz am 23. Mai 1932 neu gefaßt, wodurch ein erster Abschluß der Devisengesetzgebung unmittelbar nach der Krise von 1931 erreicht worden war.

Wurde die Regierung 1931/32 durch währungs- und wirtschaftspolitische Gegebenheiten gezwungen, zu einer Devisengesetzgebung Zuflucht zu nehmen, so verfolgte man mit der Einführung eines neuen Gesetzes 1934 ganz andere Ziele. Der "Neue Plan" vom 1.10.1934, der den damaligen Reichswirtschaftsminister und Reichsbankpräsidenten Dr. Schacht zum Urheber hatte und von ihm selbst als "teufelisch, aber ebenso dringend erforderlich"²⁾ charakterisiert wurde, hatte die Passivität der Handelsbilanz in der ersten Hälfte des Jahres 1934 als äußeren Anlaß gehabt. "Er ging von dem Grundsatz aus, daß in Anerkennung des Primats der Ausfuhr unter Zurückstellung überflüssiger und ... auch an sich notwendiger Importe nur das eingeführt werden solle, was durch den tatsächlichen Devisenanfall bezahlt werden könne"³⁾. Im Ausland wurde der "Neue Plan" als eine "adaption of existing exchange control procedures to the economic and political objectives of National Socialism"⁴⁾ angesehen.

1) Löffelholz, Josef: a.a.O., Spalte 1408

2) Reinel, Martin: Die Auswirkungen der Devisenbewirtschaftung auf die deutschen Bankbilanzen, Dissertation Hindenburg-Hochschule Nürnberg 1938, S. 20

3) Baldewein, Heinz: a.a.O., S. 36

4) Child, Frank G.: The Theory and Practice of Exchange Control in Germany, Martinus Nijhoff, The Hague 1958, S. 133

Eine weitere Verschärfung des internationalen Handels- und Devisenverkehrs war die Einführung der sog. Verrechnungsabkommen, "Abkommen mit ausländischen Regierungen, Zentralnotenbanken oder im Ausland amtlich zugelassenen Verrechnungsstellen, welche den Zahlungsverkehr ganz oder teilweise auf der Grundlage der Verrechnung regeln"¹⁾. Der Warenaustausch zwischen zwei Ländern wurde genau festgelegt. Für den Fall, daß ein Land mit seinen Lieferungen nicht die vorausbestimmten Termine einhalten konnte und sich somit gegenüber dem anderen Land, das seinen Lieferverpflichtungen nachkam, verschuldete, wurde ein sog. Swing (Kreditlinie) eingeräumt. War jedoch der Swingbetrag überschritten, wurden weitere Lieferungen an das verschuldete Land gesperrt oder die Begleichung der Schuld mußte in Gold oder konvertiblen Devisen erfolgen²⁾. Zur Förderung des Exportes wurden sog. Ausländerkonten für Inlandszahlungen (ASKI-Konten)³⁾ geschaffen. Jedes Land hatte jedoch ein großes Interesse, "daß die Zahlungen nach dem Partnerland innerhalb eines festgesetzten Rahmens oder einer bestimmten Relation zu den Zahlungen in umgekehrter Richtung bleiben"⁴⁾. Aus währungspolitischen Gründen ist in den meisten europäischen und außereuropäischen Ländern ebenfalls eine Devisenbewirtschaftung eingeführt worden. Somit war die ganze Welt kreuz und quer von einem Netz bilateraler Handels- und Clearingabkommen überspannt. Da ein Währungsausgleich über dritte Länder durch Arbitrage, multilaterale Verrechnung oder Kreditkäufe nicht möglich war, bewirkten diese zweiseitigen Abkommen - generell betrachtet - eine beträchtliche Schrumpfung des Welthandels, wenn auch andererseits eine Intensivierung des Warenaustausches zwischen zwei Staaten gefördert wurde unter gewaltigem Aufwand an Bürokratie.

Hand in Hand mit den Devisenzwangsmaßnahmen, deren zahlreiche Richtlinien, Durchführungsverordnungen und Erlasse versuchten, die Gesetzgebung laufend der wirtschaftlichen und politischen Entwicklung anzupassen, folgte die Errichtung von Prüfungs- und Über-

1) § 1 des Gesetzes über die Errichtung einer deutschen Verrechnungskasse vom 16. Oktober 1934

2) Bradtke, Gerhard: Die deutsche Devisenbewirtschaftung, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln, Dissertationsdruckerei und Verlag Konrad Triltsch, Würzburg 1936, S. 303

3) Vgl. Lossos, Harald: a.a.O., S. 50 ff.

Müller, Carl-Herrmann: Grundriß der Devisenbewirtschaftung, Industrieverlag Spaeth & Linde, Berlin-Wien 1938, S. 277 ff.

4) Langen, Eugen: Kommentar zum Devisengesetz, 2. Aufl., Verlagsgesellschaft "Recht und Wirtschaft" m.b.H., Heidelberg 1952, S. 52, (1. Aufl. 1951)

wachungsstellen bei den Finanzämtern, "Devisenstellen" später "Reichsstellen" genannt, die für die Einhaltung und Durchführung der Genehmigungsverfahren verantwortlich waren. Der planwirtschaftliche Bürokratismus regierte. Für die Verrechnung mit den ausländischen Verrechnungsstellen im Rahmen der Clearingabkommen war bei der Deutschen Reichsbank die Deutsche Verrechnungskasse (Gesetz über die Errichtung einer Deutschen Verrechnungskasse vom 16.10.1934, RGBl. I, S. 997) zuständig, für die Regelung der deutschen Auslandsschulden die Konversionskasse, die der Deutschen Reichsbank angegliedert war.

Der Beginn des 2. Weltkrieges machte keine sofortigen besonderen neuen Vorschriften erforderlich, da die bereits seit 8 Jahren herrschende Devisenbewirtschaftung im Laufe der letzten Vorkriegsjahre als Mittel der Handelspolitik¹⁾ in Richtung Autarkie²⁾ "as monopolistic pricing device"³⁾ ausgebaut worden war. "Daher erbrachten auch die Kriegsjahre keine Flut neuer Vorschriften devisenrechtlicher Art, vielmehr im allgemeinen nur eine Anpassung an die andersartigen und sich mit dem Fortgang des Krieges auch stets ändernden Verhältnisse"⁴⁾.

Das Kriegsende 1945 hatte die Aufteilung Deutschlands in vier Besatzungszonen und die Abtrennung verschiedener Gebietsteile zur Folge. Die noch produktionsfähigen Unternehmen wurden weitgehend demontiert. Der "schwarze Markt", auf dem die "Zigaretten-Währung" galt, war das Ventil der zurückgestauten Inflation.

Der Zahlungsverkehr Deutschlands mit dem Ausland war unterbrochen. Die deutsche Devisenhoheit ging auf die Besatzungsmächte, d. h. auf die Militärregierungen mit nachgeordneten Dienststellen über.

Ziel der alliierten Wirtschafts- und Währungspolitik war die völlige Ausschaltung des deutschen Wirtschaftspotentials. Deshalb wurde auch in dem Militär-Regierungsgesetz Nr. 53, dem "Foreign Exchange Control-Devisenbewirtschaftung", das sog. Gebots- und Verbotsprinzip durch-

1) Vgl. Kruse, Alfred: Außenwirtschaft, 2. Aufl., Duncker & Humblot, Berlin 1965, S. 455 ff (1. Aufl. 1958)

2) Vgl. Schumpeter, Joseph: A.: Konjunkturzyklen, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1961, S. 1003 ff

3) Child, Frank C.: a.a.O., S. 53

4) Baldewein, Heinz: a.a.O., S. 69

geführt. Durch dieses Gesetz wurden alle noch vorhandenen Devisenbestände beschlagnahmt und jeder Außenhandel verhindert. Die Militärgouverneure durften Einfuhren nur insoweit genehmigen, als sie sie "zur Verhinderung von Seuchen, Hungersnot und Unruhen für notwendig hielten"¹⁾. Sie wurden dann von der Verwaltung in die Wege geleitet und aus Haushaltsmitteln der USA bezahlt.

Anfang 1946 wurde für die amerikanische Zone eine besondere Dienststelle geschaffen, die sich mit den wirtschaftlichen Fragen zu befassen hatte, das "Office of Military Government of the United States" (OMGUS). Aus dieser Dienststelle ging am 1.1.1947 eine gemeinsame Überwachungsinstitution für die amerikanische und britische Zone hervor, die "Joint Export-Import Agency" (JEIA), die den deutschen Außenhandel zu kontrollieren hatte. Das Ziel dieses Organs war eine Normalisierung von Ein- und Ausfuhren und die Durchführung von Maßnahmen, die bis 1952 den Anschluß der Wirtschaft der beiden Zonen an die Weltwirtschaft erreichen sollten, wobei auch auf die Bemühungen des "General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)" vom 30.10.1947 um Liberalisierung des internationalen Handelsverkehrs hinzuweisen ist. Die deutschen Firmen durften zwar erste Beziehungen mit ihren ehemaligen ausländischen Geschäftspartnern anknüpfen, jedoch waren die Anweisungen der ersten Monate zu bürokratisch und unwirtschaftlich, als daß sich ein Außenhandelsverkehr hätte anbahnen können. Die JEIA-Anweisungen mußten erneuert werden, um die Verantwortlichkeit "für die Überwachung und Kontrolle des Außenhandels der britischen und der amerikanischen Zonen, für die Förderung des Exports aus dem Gebiet der beiden Zonen, sowie für die Verwendung der Devisen, die ihr zugeteilt wurden"²⁾ genau festzulegen. Im Oktober 1948 wurde das "Office du Commerce Extérieur (OFFICOMEX), die Dienststelle für wirtschaftliche Fragen der französischen Besatzungszone, der JEIA angegliedert. Bilaterale Handelsabkommen mit festgesetzten Warensortimenten waren die ersten Ergebnisse der JEIA, deren Tätigkeit nie einen großen Umfang annahm.

1) Thieß, Erich: Joint Export-Import Agency, in: HdB, Bd. 2, Sp. 2912

2) Thieß, Erich: a.a.O., Sp. 2913

Auf Grund des Gebots- und Verbotsprinzips der Devisengesetzgebung nach 1945 wurde durch die Lockerung der Bestimmungen und die langsam sich durchsetzende Absicht zum wirtschaftlichen Wiederaufbau in den besetzten Zonen eine Unzahl von Einzelgenehmigungen, Erlassen, Anordnungen nötig, die eine klare Übersicht über den Stand der jeweiligen Devisengesetzgebung unmöglich machten.

Mit der Währungsreform (20.6.1948)¹⁾ erhielt die am 1.3.1948 gegründete Bank deutscher Länder (BdL)²⁾ von den Besatzungsmächten die Genehmigung, Konten im Ausland zu unterhalten und Abschlüsse in fremder Währung zu tätigen sowie allgemeine Genehmigungen und Einzelgenehmigungen zu erteilen. Die Ausfuhrgenehmigungen wurden abgeschafft; für den Export war nur noch eine Erklärung über die Zulässigkeit erforderlich, die die Außenhandelsbanken³⁾ zu prüfen hatten.

Die Periode der strengen Devisenzwangswirtschaft mit zentralisiertem Zahlungsverkehr ging mit der Währungsreform zu Ende.

Ab 1949 wurden die Bemühungen zum Abbau der Devisenzwangswirtschaft verstärkt. Der Zahlungsverkehr wurde teilweise dezentralisiert - die Außenhandelsbanken konnten sich wieder in den internationalen Zahlungsverkehr einschalten - und eine sich auf einzelne Gebiete erstreckende Zentralbankkonvertibilität wurde hergestellt.

Den Außenhandelsbanken wurde gestattet, Akkreditive für Lieferungen aus bestimmten Ländern zu eröffnen, ausländische Schecks und Wechsel anzukaufen, Sammelkonten in ausländischer Währung einzurichten, die jedoch monatlich auf die BdL übertragen werden mußten.

Das Jahr 1950 war auf dem Weg zur Einführung einer freien Konvertibilität von großer Bedeutung. Anfang 1950 durften diese Sammelkonten in Ein- und Auszahlungskonten umgewandelt werden. Die Bank deutscher Länder nahm am 1. März 1950 den Kassahandel derjenigen

- 1) Über die verschiedenen Pläne für eine Währungsreform vgl. Möller, Hans: Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark, Kyklos-Verlag, Basel; J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1961
- 2) Vgl. Irmeler, Hans: Western Germany, in: Banking Systems, ed. by Benjamin Haggott Beckhart, Columbia University, New York 1954, S. 311 - 375
- 3) Banken, die für die Abwicklung des Außenhandels zugelassen waren.

Währungen auf, für die bei den Außenhandelsbanken Sammel- oder Ein- und Auszahlungskonten bestanden. Am 15.5.1950 wurde der Devisenterminhandel zwischen der BdL und den Außenhandelsbanken aufgenommen, ausländische Noten konnten gekauft werden, die Ausgabe von DM-Reiseschecks wurde erlaubt.

Dies war durch die Übertragung des Devisenkontrollrechts der JEIA auf die BdL (1.7.1949) und des größten Teils der Befugnisse der JEIA auf die deutsche Außenhandelsverwaltung (15.10.1949) möglich geworden. Die Tätigkeit der JEIA wurde am 31.3.1950 beendet, der Außenhandel "aus der bürokratischen Zwangsjacke der JEIA"¹⁾ befreit. Ferner war am 19.9.1949, nachdem vorher ein Austauschverhältnis von DM 1,-- für US\$ --.30 bestanden hatte, das Umrechnungsverhältnis auf DM 1,-- = US\$ --.238095 neu festgesetzt worden.

Diese innerdeutschen Maßnahmen wären nicht durchgeführt worden, wenn nicht die Siegermächte, voran die Vereinigten Staaten von Amerika, nach dem Krieg ihre anfänglichen Pläne für Europa und Deutschland revidiert hätten. Dadurch konnten Organisationen geschaffen werden, die für Europa und besonders für die Bundesrepublik Deutschland (BRD) eine große Hilfe und einen wichtigen Anreiz zur wirtschaftlichen Gesundung darstellten.

Am 5.6.1947 hielt der damalige amerikanische Außenminister George C. Marshall an der Harvard-Universität seine denkwürdige Rede²⁾. Marshall hatte klar erkannt, daß nur ein großzügiges Hilfsprogramm der USA den europäischen Staaten wieder eine wirtschaftliche Gesundung bringen könnte. Bereits am 12.7.1947 wurde das "Comittee for European Economic Cooperation" (CEEK) ins Leben gerufen. "Mit fortschreitender Annäherung an ein befriedigendes Gleichgewicht sollten dann nach und nach - wie es die Einfuhrmöglichkeiten der beteiligten Länder erlauben würden - die Mengenbeschränkungen, die sich aus den Zahlungsschwierigkeiten ergeben hatten, beseitigt werden, die Devisenbeschränkungen - soweit sie Zahlungen aus laufenden Geschäften betrafen - abgeschafft und die Konvertibilität der europäischen Währungen wieder hergestellt werden"³⁾.

- 1) Röpke, Wilhelm: Das deutsche Wirtschaftsexperiment, Beispiel und Lehre, in: Vollbeschäftigung, Inflation und Planwirtschaft, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich 1951, S. 289
- 2) Schlesinger, A.M.: Der Aufstieg der USA, 1865 - 1951, (aus der 2. amerikanischen Aufl. New York 1954, 1. Aufl. 1951 übers. v. K. Demmer), Pallas Verlag, Salzburg o.J., S. 581 f
- 3) Sinewe, Klaus Egon: Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem zweiten Weltkrieg: Die Währungskonvention von Bretton Woods (Internationaler Währungsfonds) als Grundkonzeption und die tatsächliche Entwicklung in Europa, Dissertation Johannes Gutenberg-Universität in Mainz 1953, S. 69

Aus diesem Komitee entstand am 16.4.1948 in Paris die OEEC, die "Organisation for European Economic Cooperation" (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa). Die Gründung der OEEC war eine Auswirkung des Marshall-Planes, des "European Recovery Program" (ERP), dessen Durchführung der OEEC übertragen wurde¹⁾.

Zwei innereuropäische Zahlungs- und Verrechnungsabkommen²⁾ für die Jahre 1948/49 und 1949/50 wurden abgewickelt, bevor am 19.9.1950 von den 18 Mitgliedsstaaten der OEEC der Vertrag über die Europäische Zahlungsunion (EZU), der rückwirkend am 1.7.1950 in Kraft trat, unterzeichnet wurde³⁾. Der Vorschlag für die Zahlungsunion war den OEEC-Staaten bereits im Dezember 1949 von den USA unterbreitet worden⁴⁾.

Die EZU, die "die erste Bresche bildet, die in die internationalen Reglementierungsmethoden der Jahre 1930 bis 1950 geschlagen wurde"⁵⁾, sollte eine Chance erhalten, "um in einer sonst kaum zu erhoffenden Weise auf die einzelnen Länder einen Druck auszuüben, damit sie sich so verhalten, wie sie sich verhalten müßten, wenn es einen freien und ausgeglichenen internationalen Zahlungsverkehr gäbe"⁶⁾. Die EZU hatte zwar viele Schwächen⁷⁾, so daß im Jahre 1954 und 1955 ihre Bestimmungen neu und strenger gefaßt wer-

- 1) Über die Unterstützung der USA an andere Länder vgl. Machlup, Fritz: Das Transferproblem: Thema und 4 Variationen, in: International Payments, Debts and Gold, collected Essays by Fritz Machlup, Charles Scribner's Sons, New York 1964, S. 386 ff.
- 2) Abkommen über den innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr vom 16.10.1948 bzw. 7.9.1949 vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 19. Jahresbericht 1948/49, S. 250 ff bzw. BIZ, 20. Jahresbericht 1949/50, S. 278 ff.
Foster, Major B.; Rodgers, Raymond; Bogen, Jules J.; Nadley, Marcus: Money and Banking, 4. Aufl., Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs 1956, S. 429, (1. Aufl. 1936)
- 3) Vgl. Möller, Hans: Internationale Wirtschaftsorganisationen, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1960, S. 67 ff.
- 4) Vgl. Albrecht, Karl: Europäische Zahlungsunion im Werden, in: Der Volkswirt (DV) 1950, Nr. 24, S. 9 ff.
- 5) Feuilhade de Chauvin, Tanneguy de: Die Europäische Zahlungsunion - ein Erfolg der OEEC, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZfK) 1951, H. 1, S. 14
- 6) Röpke, Wilhelm: Der deutsche Probefall, in: Wirrnis und Wahrheit, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1962, S. 175
- 7) Diese Schwächen, wie u.a. zu geringer Einfluß auf die Geldpolitik der einzelnen Länder, keine automatische ausgleichende Tendenz für den Zahlungs- und Kapitalverkehr innerhalb Europas, so daß extreme Schuldner- und Gläubigerpositionen entstehen konnten, wurden trotzdem weitgehend von den Leistungen übertroffen (Erweiterung der Transferierbarkeit der europäischen Währungen, Beseitigung bilateraler Elemente im innereuropäischen Zahlungssystem, Vorbereitung zur Konvertibilität u.ä.)

den meisten¹⁾, jedoch "der Endzweck und die Daseinsberechtigung, die Schaffung eines größeren, freien Marktes in Europa"²⁾ wurde durch sie erst herbeigeführt. Sie sollte "als Zwischenstufe vom Bilateralismus zur Konvertibilität"³⁾ fungieren. Ab Mitte 1950 konnte somit jedes Mitgliedsland der EZU die übrigen Mitglieder als ein einziges Währungsgebiet betrachten. Durch die Rücken- deckung der EZU, die gleich in den ersten beiden Jahren äußerst schwere Krisen sehr gut überstanden hatte, konnte in der Bundes- republik die Devisenbewirtschaftung weiter gelockert werden. Ab 1952 wurde der Sortenhandel unter den Banken erlaubt, und Devisen konnten zu den von der BdL bekannt gegebenen Kursen frei gehandelt werden, wobei lediglich per Ultimo eine Meldepflicht bestand.

Eine neue Periode im Abbau der Devisenzwangswirtschaft begann 1953. Ein immer geringer werdender Bewirtschaftungsgrad wurde durch einen weitgehend dezentralisierten Zahlungsverkehr erreicht, das heißt die Einschaltung der BdL bei der Abwicklung wurde fallen gelassen, so daß bereits eine "teilweise Bankenkonvertibilität"⁴⁾ verwirklicht werden konnte. Am 4.5.1953 wurde zwischen vier euro- päischen Ländern⁵⁾ der Devisenhandel wieder eingeführt. Ab 18.5. 1953 hatten sich insgesamt acht Länder⁶⁾ dem multilateralen in- nereuropäischen Devisenhandel angeschlossen. Somit "konnte jetzt unmittelbar ein Fremdwährungsbetrag in eine andere ausländische Währung umgetauscht werden, ohne daß erst der Währungsbetrag in DM umgewandelt werden mußte"⁷⁾. Der bilaterale Devisenhandel war bereits am 2.1.1953 gestattet worden. Weitere Liberalisierungs-

1) Über die "Härtung" der EZU vgl. Heuss, Ernst: Förderung des Zahlungsbilanzausgleichs durch Ausbau des EZU-Mechanismus, in: Außenwirtschaft, 1953, S. 42 - 52

2) Vocke, Wilhelm: Gesundes Geld, Fritz Knapp Verlag. Frankfurt a. Main, 1956, S. 45

3) Blancpain, Jean-Pierre: Vom Bilateralismus zur Konvertibilität, Dissertation der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich, 1962, S. 111

4) Grabley, Giselher: Das Devisengeschäft der Außenhandelsbanken und seine technische Abwicklung, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität zu Frankfurt/Main, 1955, S. 24

5) Belgien-Luxemburg, Frankreich, Schweiz, Niederlande

6) dazu kamen: Großbritannien, Dänemark, Schweden, Bundesrepublik Deutschland

7) Grabley, Giselher: a.a.O., S. 24

maßnahmen folgten rasch. Am 3.9.1954 durften die Außenhandelsbanken Guthaben auf laufenden Konten im Ausland bis 3 Monate verzinslich anlegen, was für das Termingeschäft von Bedeutung war, da der Terminhandel in den notierten EZU-Währungen mit einer Laufzeit bis zu drei Monaten gestattet worden war (am 5.10.1954 BdL-Mitteilung Nr. 7143/53).

In diese Zeit fällt auch der Abschluß des Abkommens über deutsche Auslandsschulden (Londoner Schuldenabkommen) vom 27.2.1953.

Auch die Liberalisierung der sog. Sperrmark, DM-Guthaben der Ausländer, muß hier erwähnt werden. Ihre Verfügungsmöglichkeiten wurden ab 1950 - zu diesem Zeitpunkt war nur der Ankauf von Wertpapieren oder Grundstücken, Verbrauch für Reisezwecke u.ä. gestattet - systematisch erweitert. Ab 3.3.1951 konnten Sperrguthaben einem anderen Devisenausländer verkauft werden, wobei diese erworbenen DM-Sperrmark nur für Kapitalanlagen, nicht, wie die originären, für Konsumzwecke verwendet werden konnten¹⁾. Im September 1954 wurden diese Sperr-Guthaben beseitigt und als sog. Kapitalmark in liberalisierte Kapitalguthaben (Libka) umgewandelt, deren Überweisung in ein Verrechnungsland oder auf ein beschränkt konvertierbares DM-Konto, dessen Guthaben aus Leistungen im Ausland entstanden waren, nichts mehr im Wege stand. Auf dem Umweg über ein Verrechnungsland konnte mit einem kleinen Disagio die Libka-Mark auch in den Dollarraum transferiert werden. Durch das Umtauschverbot der "Beko-Mark" in "Libka-Mark" sollte nicht wie bei der Entstehung der Sperrmark das Abfließen nach dem Ausland unterbunden werden, "sondern das unkontrollierbare Entstehen neuer, unter Umständen kurzfristiger Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland"²⁾. Die Kapitalmark war nur für Kapitalanlagen zu verwenden, nicht aber für kommerzielle Zahlungen.

"Innerhalb der freien Währungen und innerhalb der EZU-Währungen, soweit sie amtlich notiert werden, können die Außenhandelsbanken untereinander und mit autorisierten Banken der entsprechenden Länder multilateral per Kassa und per Termin handeln"³⁾, zu diesem

1) Vgl. Kühne, Rudolf: Handbuch des Devisenrechts, C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München und Berlin 1952, S. 88 f

2) Löffelholz, Josef: a.a.O., Spalte 1415

3) Grabley, Giselher: a.a.O., S. 29

Ergebnis kommt Grabley 1955. Bereits Ende 1952 und Anfang 1953 ergab sich eine große Konvertibilitätsdebatte¹⁾, denn man rechnete mit einer baldigen Einführung der freien Konvertibilität. So schrieb Mangoldt im Januar 1953: "Es hat den Anschein, als ob das Jahr 1953 für die Verwirklichung des Ziels der Konvertibilität der Währungen Entscheidungen bringen könnte, von denen zu hoffen ist, daß sie weitere wesentliche Fortschritte auf dem seit dem 2. Weltkrieg verfolgten Weg zu einem freien Handel innerhalb der westlichen Welt ermöglichen werden"²⁾. Den Grund dieser damaligen Erwartung bildete eine Untersuchung der internationalen Handelskammer in Paris im Jahre 1952, die in konkrete Vorschläge zur Einführung der nicht als Fernziel betrachteten Konvertibilität mündete³⁾.

In der 2. Hälfte des Jahres 1954 wurde wiederum die Einführung der Konvertibilität diskutiert und man glaubte, sie noch im gleichen Jahr verwirklichen zu können. Man stieß jedoch auf neue Schwierigkeiten, die selbst durch den Abschluß des Europäischen Währungsabkommens (EWA) am 5.8.1955, das die EZU mit der Einführung der Konvertibilität ablösen sollte, nicht zu überwinden waren. "Jahrzehnte, ja sogar Jahrhunderte hindurch hat die Welt ein System der konvertiblen Währungen gekannt, ohne daß irgendeiner der Beteiligten darüber nachdachte oder jedenfalls nachzudenken brauchte. Jetzt, nachdem das System zusammengebrochen ist und wieder eingeführt werden soll, wird es von allen Seiten analysiert und durchleuchtet, und das Resultat scheint nur zu sein, daß die Welt nicht mehr im Stande ist, zu dem Mechanismus der konvertiblen Währungen zurückzufinden"⁴⁾, meinte 1954 vorwurfsvoll Lutz. Besonders Großbritannien, dem man die Führungsrolle zugedacht hatte, meldete Vorbehalte an, deretwegen die Einführung der Konvertibilität nicht durchgesetzt werden konnte.

Obwohl für die anderen wichtigen europäischen Währungen ebenfalls die Konvertibilität eingeführt werden sollte, gründete das Zögern Großbritanniens in der Stellung des Pfundes als internationales Zahlungsmittel. Das Pfund hatte durch die Einführung des freien

1) Vgl. ZfK, Januar und Februar-Hefte 1953

2) Mangoldt, H. K. von: Weltthema Konvertibilität: I) Internationale Währungspolitik an der Jahreswende, in: ZfK 1953, H.1, S.13

3) Vgl. Gregory, Theodore: Die Aussichten freieren Kapitalverkehrs, in: ZfK 1952, H. 12, S. 313 - 314

4) Lutz, Friedrich A.: Die Konvertibilitätsdiskussion, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, a.a.O., S. 297

EZU-Devisenhandels sowie des Goldmarktes an Boden gewonnen und diente den Ländern des Sterling-Blockes ("diejenigen Länder, welche ihre Gold- und Devisensalden über London verrechnen"¹⁾) und den anderen ehemals mit Großbritannien eng verbundenen Ländern als Reservewährung. Das Lstg war als Schlüsselwährung deshalb den internationalen Strömungen, Anfälligkeiten und Spekulationen besonders ausgesetzt, so daß es damals, 1956 und 1957, im Gegensatz zum Dollar, trotz beachtlicher Zahlungsbilanzüberschüsse zur Schwäche neigte. Andererseits hatte Großbritannien seinen Kapitalmarkt und die Devisen- und Goldreserven noch nicht so stärken können, um in Ruhe die Konvertibilität einzuführen und Spekulationen entgegenzutreten. Da die Wahlen des Herbstes 1956 im Hintergrund standen, konnte man die Möglichkeit nicht ausschließen, daß eine eventuell kommende Labour-Regierung bei einer Arbeitslosigkeit die Konvertibilität wieder aufheben würde.

Es dauerte bis Ende 1958, bis Großbritannien die Stellung des Pfundes und seine Währungsreserven festigen konnte²⁾, die "Dollarlücke"³⁾ einigermaßen geschlossen war, Frankreich nach einer abermaligen Abwertung ein Stabilisierungsprogramm ausgearbeitet und zum Einsatz gebracht⁴⁾ und die Bundesrepublik weitere in ihrem Ausmaß nicht mehr so bedeutungsvoll Zwangsmaßnahmen aufgehoben hatte⁵⁾, als nun endlich die Einführung der Konvertibilität vollzogen werden konnte, wobei man, wie Stucken heute formuliert, einem "Phantom" nachgejagt sei.

1) Pfister, Bernhard: Weltthema Konvertibilität: VIII) Probleme des Sterling-Blocks, in: ZfK 1953, H. 2, S. 56

2) Vgl. Die Währungsreserve und Auslandsverpflichtungen Englands, in: Neue Zürcher Zeitung (NZZ), Nr. 218 vom 9.8.1964, Blatt 11

3) Vgl. Palyi, Melchior: Währungen am Scheideweg, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960, S. 145 ff.

4) Vgl. Rueff, Jacques: Die französische Währungsreform, in: ORDO Bd. 12, 1960/61, S. 114 ff.

Fourastié, Jean; Courthéoux, Jean-Paul: La Planification Economique en France, Presses Universitaires de France, Paris 1963, S. 145 f.

5) "Seit dem Mai 1953 unterscheidet sich der laufende Ausgleich der zum Zwecke der Durchführung aller Arten von Auslandszahlungen herauskommenden Devisenangebote und -nachfrage innerhalb eines Kreises von neun 'weichen' europäischen Währungen technisch durch fast nichts mehr von einem Zahlungsverkehr zwischen vollkonvertiblen Valuten."

Lipfert, Helmut: Zwei Jahre europäische Devisenarbitrage, in: Internationale Finanzmärkte, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1964, S. 61

B) Die Einführung der freien Konvertibilität am 28. Dezember 1958

1) Die gesetzlichen Bestimmungen zur Einführung der Konvertibilität für die westdeutsche Währung

Die Bundesrepublik Deutschland ließ keine Zweifel aufkommen, daß "die D-Mark 'fünf Minuten' nach dem Pfund Sterling voll konvertibel gemacht wurde"¹⁾. "Liberalisierung und Devisenzwangswirtschaft sind Gegensätze in sich"²⁾.

Das britische Schatzamt hatte am 27.12.1958 erklärt, daß ab 29.12.1958 9 Uhr alle natürlichen oder juristischen Personen, die ihren ständigen Wohnsitz außerhalb des Sterlingsgebietes haben, also die sog. Devisenausländer, ihre laufenden Sterlingguthaben, gleichgültig, ob diese Guthaben aus dem Warenhandel oder aus Dienstleistungsgeschäften stammen, jederzeit und ohne Formalitäten zum offiziellen Kurs in jede beliebige Währung oder in Gold konvertieren können. Diese Bekanntmachung bedeutete keinen unüberlegten Schritt und Alleingang wie 1947³⁾, so daß man das Risiko hätte eingehen müssen, diese Entscheidung wieder rückgängig zu machen. Die anderen europäischen Staaten schlossen sich an, voran die EWG-Staaten, denen gem. Art. 106 des Vertrages von Rom die Liberalisierung des Zahlungsverkehrs unter Voraussetzung des Gleichgewichtes der Gesamtzahlungsbilanz (Art. 104) besonders am Herzen lag. Ihnen folgten die Mitglieder der Kleinen Freihandelszone. Die Deutsche Bundesbank hatte mit dem Runderlaß Außenwirtschaft Nr. 60/58⁴⁾ bestimmt:

"1. Mit Wirkung vom 29. Dezember 1958 wird nach Maßgabe der nachfolgenden Bestimmungen die Konvertibilität der Deutschen Mark hergestellt.

2. Die frei konvertierbaren und die beschränkt konvertierbaren DM-Konten (Runderlaß Außenwirtschaft Nr. 24/54 und Nr. 36/54) werden Ausländer-DM-Konten. Guthaben auf diesen Konten und DM-Zahlungsmittel ausländischer Eigentümer sind in jede ausländische Währung konvertierbar.

1) "Rückkehr zur Währungskonvertibilität in Europa", in: NZZ, Nr. 357, 29.12.1958, Blatt 10

2) Erhard, Ludwig: Deutsche Wirtschaftspolitik, Econ, Düsseldorf-Wien, Knapp, Frankfurt/Main 1962, S. 196

3) Vgl. Triffin, Robert: Europe and the Money Muddle, Yale University Press, New Haven 1957, S. 138 f.

4) Veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 248 vom 30.12.1958

3. Zahlungen zwischen dem Bundesgebiet und dem Ausland dürfen in Deutscher Mark und in jeder ausländischen Währung geleistet und entgegengenommen werden. Einer Zahlung steht die Aufrechnung oder Verrechnung von Forderungen gleich.

Deutsche und ausländische Geldsorten, Wechsel und Schecks sowie sonstige Zahlungsmittel aller Art dürfen in das Bundesgebiet versandt oder verbraucht werden...."

Durch die Mitteilung Nr. 7041/58 hatte die Deutsche Bundesbank weiterhin bekannt gemacht:

"1. Die Geldinstitute werden hiermit ermächtigt, DM-Konten für Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt, Hauptniederlassung oder Sitz außerhalb des Bundesgebietes (Ausländer-DM-Konten) unverzinslich zu führen. Die Konten sind als 'Ausländer-DM-Konten' zu kennzeichnen...."

Auch die Bestimmungen für den Devisenhandel erfuhren eine neue Fassung¹⁾. Zum Handel wurden alle Währungen gemäß Mitteilung Nr. 7007/55 (2. Neufassung) zugelassen, wobei festgesetzt worden war, welche Währungen unter gleichzeitiger Angabe der Spanne zwischen Geld- und Briefkurs amtlich notiert werden. In dieser Mitteilung wurden auch der Kassahandel der Geldinstitute mit der Kundschaft und der Deutschen Bundesbank, der Terminhandel und die Swapgeschäfte der Geldinstitute, sowie die Devisenleih-Geschäfte geregelt.

Diesen ersten Maßnahmen zur Einführung der Konvertibilität folgten im Laufe des Jahres 1959 weitere. Am 16. Januar 1959 erging die Allgemeine Genehmigung (Allg. Gen.) Nr. 91/59 Nr. 6002/59²⁾, wonach zwischen Deviseninländern und Devisenausländern inländische und ausländische Wertpapiere gehandelt werden dürfen, allerdings mit der Ausnahme, daß der Verkauf inländischer Geldmarktpapiere an Devisenausländer untersagt blieb. Ferner war noch die Aufnahme von Krediten mit einer Laufzeit von weniger als 5 Jahren bei Devisenausländern durch Inländer verboten. Kurzfristige Kreditaufnahmen bis zu 180 Tagen ohne Prolongation waren gemäß Allg. Gen. Nr. 95/59

1) Runderlaß Außenwirtschaft Nr. 60/58, Mitteilung Nr. 7042/58

2) Veröffentlicht im Bundesanzeiger vom 20.1.1959

(Deutsche Bundesbank Mitteilung Nr. 7009/59) erlaubt worden, Kredite an Ausländer in D-Mark laut Allg. Gen. Nr. 96/59 und in Währung bis zu 12 Monate ab 21.2.1959 nach Allg. Gen. Nr. 97/59, Mitteilung Nr. 7011/59 zugelassen. Im gleichen Monat wurde der Verkehr von Edelmetallen zwischen In- und Ausland in Form eines Rund-erlasses genehmigt¹⁾ und die Allg. Gen. Nr. 60/51 (4. Neufassung) durch die Mitteilung Nr. 6007/59 RA Nr. 60/58 neu geregelt, die den Erwerb und die Veräußerung von Gold- und Silbermünzen zwischen den Deviseninländern untereinander oder mit Devisenausländern gestattet. Barrengold konnte bereits ab 1.4.1957²⁾ von Deviseninländern gekauft werden; Goldmünzen waren schon seit Oktober 1954 (Allg. Gen. Nr. 60/51 2. Neufassung) frei handelbar.

Im April 1959 wurden, nachdem der Zahlungsverkehr bereits voll liberalisiert worden war, die letzten Beschränkungen des Kapitalverkehrs mit dem Ausland aufgehoben. Die 2. Neufassung der Allg. Gen. Nr. 86/58³⁾ zu den Devisenbewirtschaftungsgesetzen erlaubte die Aufnahme von Darlehen und Krediten ohne bestimmte Laufzeit in deutscher und ausländischer Währung im Devisenausland. Außerdem wurde ab 1. Mai 1959 durch die Neufassung der Allg. Gen. Nr. 91/59 den Devisenausländern gestattet, inländische Geldmarktpapiere zu kaufen. Auch die zweite Bestimmung zur Abwehr kurzfristiger Auslandsgelder wurde ab 1.5.1959 außer Kraft gesetzt: die Guthaben der Devisenausländer bei inländischen Geldinstituten durften verzinst werden⁴⁾.

Durch diese letzten beiden Bestimmungen war nunmehr ein Grad an Konvertibilität erreicht, den man geraume Zeit vorher nicht zu erwarten gewagt hätte. In der Bundesrepublik war die In- und Ausländer-Konvertibilität ohne jede Beschränkung verwirklicht worden, während sich die anderen europäischen Länder, mit Ausnahme der Schweiz, zuerst mit einer Devisenausländerkonvertibilität für laufende Transaktionen begnügten, aber im Laufe der Jahre weitere Beschränkungen aufhoben.

1) Runderlaß Außenwirtschaft Nr. 11/59

2) RA Nr. 18/57 vom 26.3.1957

3) Veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 79 vom 11.4.1959

4) Allgemeine Genehmigung Nr. 98/59

Zwar hatten die europäischen Länder die Konvertibilität ihrer Währungen so weit durchgeführt, wie jedes glaubte, vertreten zu können, ohne seine Wirtschaft und Währung in Gefahr zu bringen. Eine wichtige Formalität fehlte jedoch noch. Erst am 15. Februar 1961 teilte der Bundesminister für Wirtschaft mit, daß "die Bundesrepublik auf die Anwendung des Artikels XIV des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds (IWF) verzichtet und die Verpflichtungen des Artikels VIII dieses Abkommens übernommen¹⁾ hat. Durch die Übernahme dieser Verpflichtungen des Artikels VIII, der bestimmt, "daß Zahlungen für laufende internationale Geschäfte ohne Genehmigung des IWF keinen Beschränkungen unterworfen werden dürfen und daß diskriminierende Währungsmaßnahmen sowie gespaltene Wechselkurse nicht zulässig sind"²⁾, ist die D-Mark gemäß IWF-Abkommen voll konvertibel geworden.

II) Materielle Auswirkungen der freien Konvertibilität

Durch die Einführung der Konvertibilität mußten verschiedene Bestimmungen und Verträge der neuen Situation angepaßt werden, insbesondere mußte die EZU, deren Sinn darin lag, "sich selber überflüssig zu machen"³⁾, durch das EWA abgelöst werden.

a) Die Ablösung der Europäischen Zahlungsunion durch das Europäische Währungsabkommen

Die Europäische Zahlungsunion (European Payment Union), die am 19.9.1950 von den achtzehn am Marshall-Plan beteiligten Ländern geschlossen worden war, hatte einen kurzfristigen Charakter, auch wenn der Vertrag durch Verlängerungen über 8 1/2 Jahre bestand. Die EZU sollte für die Mitgliedsstaaten der OEEC den Übergang zu einer vollen Konvertibilität ihrer Währungen erleichtern und helfen⁴⁾, die Handelsdiskriminierungen abzubauen sowie die Regelungen zu kredit- und währungspolitischer Disziplin anzuhalten.

1) Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Bonn, Nr. 33 vom 17.2.1961

2) Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, a.a.O.

3) Röpke, Wilhelm: Wirrnis und Wahrheit, a.a.O., S. 181

4) Vgl. Jacobsson, Per: Some Monetary Problems - International and National, Oxford University Press, 1958, S. 290

Die Entwicklung des Handels, die Besserung der Zahlungsbilanzen und die Erhöhung der Währungsreserven erreichten die Bereitschaft der OEEC-Mitglieder, "die Entwicklung zu der als Endziel angestrebten Herstellung der Konvertierbarkeit der Währungen zu fördern"¹⁾. 1955 war diese Entwicklung soweit gediehen, daß die an der Europäischen Zahlungsunion beteiligten Staaten sich um den Entwurf eines Vertragswerkes bemühten, das die EZU ablösen sollte²⁾. Das Europäische Währungsabkommen (European Monetary Agreement, Accord Monétaire Européen) wurde am 5. August 1955 abgeschlossen, allerdings mit besonderen Bedingungen über das Inkrafttreten des Vertrages. Es gibt schwerwiegende Gründe für die Ansicht, "daß man den günstigsten Zeitpunkt hierfür überhaupt verpaßte, nämlich den, als sich in der Mitte der 50er Jahre die innereuropäischen Zahlungssalden in einem ausgeglicheneren Zustand befanden als am Ende des gleichen Jahrzehnts"³⁾.

Es war von vornherein klar, daß der Übergang zur vollen Konvertibilität das Ende der EZU mit dem System automatischer Kreditgewährung und des Abrechnungsmechanismus bedeuten mußte, da sie nur "Wegbereiter allgemeiner Konvertibilität"⁴⁾ war. Auf Grund der etwas unsicheren wirtschaftlichen Entwicklung in Europa gegen Ende 1955 wurde die Inkraftsetzung des EWA aufgeschoben. Eine inflationäre Entwicklung in einigen OEEC-Staaten gefährdete deren finanzielles Gleichgewicht, führte zu Spekulationen in den internationalen Geldbewegungen, die wiederum verstärkte Zahlungsbilanzschwierigkeiten nach sich zogen. Erst im Jahr 1958 stellte sich ein gewisser Gleichgewichtszustand in Europa ein, ausgenommen in Frankreich, das jedoch durch seine Maßnahmen wirtschaftliches Gleichgewicht und innere Stabilität versprach⁵⁾. Die Forderung nach Inkrafttreten des EWA wurde nun realisierbar und die Vertragspartner, deren Quoten zusammen mindestens 50% des Gesamtbetrages aller Quoten

- 1) Europäisches Währungsabkommen, Handbuch für Europäische Wirtschaft, Loseblatt-Ausgabe in laufender Folge, Verlag August Lutzeyer, Baden-Baden - Frankfurt/M., S. 4
- 2) Vgl. Triffin, Robert: Die Konvertibilität und die innereuropäische wirtschaftliche und finanzielle Zusammenarbeit, in: Außenwirtschaft, 1954, H. 1, S. 215-223, der Vorschläge zur Weiterentwicklung, d.h. Ablösung der EZU dargelegt hat.
- 3) Köllner, Lutz: Der internationale Kapitalverkehr seit dem letzten Kriege, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1963, S. 64
- 4) Mangoldt, Hans Karl von: Die Europäische Zahlungsunion und ihre Aufgaben bei der Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs in: Kieler Vorträge, Neue Folge 3, Kiel 1953, S. 4
- 5) Vgl. Rueff, Jacques: La restauration du franc, in: La Restauration des Monnaies Européennes, hrsg. v. Pierre Dieterlen, Sirey, Paris 1960, S. 173-185

betragen, waren bereit, das EZU-Abkommen zu kündigen.

Die Kündigung des EZU-Abkommens am 28. Dezember 1958 durch die Einführung der Konvertibilität der Währungen der OEEC-Länder, die zusammen 97,3 % der EZU-Quoten repräsentierten, war "zugleich ein politisches Bekenntnis zu europäischer Zusammenarbeit, ein Ereignis von Bedeutung zu einer Zeit, in der nach Errichtung der EWG über die Bildung einer Freihandelszone Ungewißheit herrscht"¹⁾, schon allein deshalb, weil 2/3 des gesamten Welthandels "über die EZU bezahlt worden"²⁾ waren. Gleichzeitig bedeutete die Überleitung der EZU in das EWA "einen entscheidenden Schritt in Richtung eines freien und unkontrollierten internationalen Kapitalmarktes"³⁾.

Das Europäische Währungsabkommen hat in der Hauptsache folgende Ziele:

- "1) Fortsetzung der engen Zusammenarbeit der Europäischen Regierungen und Notenbanken auf währungspolitischem Gebiet auch nach Auflösung der EZU;
 - 2) Einhaltung gewisser Regeln für den gegenseitigen Zahlungsverkehr, insbesondere auf dem wichtigen Gebiet der Wechselkurs-Politik;
 - 3) Vorbeugungsmaßnahmen gegen einen Rückfall in den Bilateralismus innerhalb Europas;
 - 4) Bereitstellung von Kredithilfen für die Überwindung von vorübergehenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten der Mitgliedsländer."⁴⁾
- So behandelt Teil I des EWA den "Europäischen Fonds", während Teil II das "Multilaterale System für den Zahlungsausgleich" regelt.

Dem Europäischen Fonds ist nach Artikel 2 des EWA die Aufgabe gestellt, "den Mitgliedsländern durch Kreditgewährung bei vorübergehenden Defiziten ihrer Gesamtzahlungsbilanz zu helfen in Fällen,

-
- 1) Europäisches Währungsabkommen, a.a.O., S. 5
 - 2) Europäisches Währungsabkommen, a.a.O., S. 5
 - 3) Köllner, Lutz: Vom internationalen Kapitaltransfer zur koordinierten europäischen Entwicklungshilfe, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 1964, S. 256
 - 4) Das Europäische Währungsabkommen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1960, S. 8

in denen die Aufrechterhaltung des Niveaus der europäischen Liberalisierung gefährdet ist". Die Kredithilfe ist gegenüber der automatischen Kreditgewährung der EZU an die Vorlage von Stabilisierungsmaßnahmen des nachsuchenden Landes und an wirtschaftliche Auflagen gebunden sowie auf 2 Jahre befristet. Für diesen Zweck steht dem Fonds ein Kapital von 607,5 Mill US\$ zur Verfügung, wovon rund 272 Mill US\$ aus dem Restkapital der EZU (aus amerikanischer Quelle) und rund 336 Mill US\$ aus den Beitragsverpflichtungen der Mitgliedsländer stammen. (1 RE = 1 US\$ = 0,88867088 Gramm Feingold). Das Kapital des Fonds dient zugleich der Aufgabe, "das Funktionieren des Systems des Zahlungsausgleiches zu erleichtern" (Art. 2) und hat Garantiefunktion bei Zahlungsausfällen der multilateralen Abrechnung.

Der zweite große Abschnitt des EWA ist dem multilateralen Zahlungsausgleich gewidmet. Obwohl manche Vorschriften dem Abrechnungsmechanismus der EZU ähneln, sind doch die Unterschiede gegenüber dem EZU-System gravierend. Um das Ziel, einen Ausgleich der Währungen und Währungsgebiete im Zahlungsverkehr durch Zwischenfinanzierungen sowie der Forderungen zu im voraus festgesetzten Bedingungen zu erleichtern, haben die Mitgliedsländer folgende Hauptpflichten übernommen:

- "a) eine bis zu erneuter Bekanntmachung geltende Schwankungsbreite anzugeben, über die hinaus sie den Wert ihrer Währung, bezogen auf einen gegebenen Standard, nicht fluktuieren lassen werden;
- b) ihre Währung innerhalb bestimmter multilateral vereinbarter Grenzen jedem anderen Teilnehmerland auf Verlangen zur Verfügung zu stellen (Zwischenfinanzierung);
- c) eine eventuell in der monatlichen Abrechnung sich ergebende Nettoschuld gegenüber den anderen Teilnehmerländern in US-Dollar abzudecken, beziehungsweise zur Begleichung ihrer Forderungen aus der monatlichen Abrechnung US-Dollar anzunehmen"¹⁾.

Das heißt also, daß in die monatliche Abrechnung nicht mehr alle Salden eingebracht werden, sondern nur noch die Zwischenkredite der Notenbanken, und daß die sich ergebenden Salden zu 100 % in bar, d.h. in US-Dollar abgedeckt werden müssen. Wichtig ist dabei,

1) Das Europäische Währungsabkommen, a.a.O., S. 10

daß die Durchführung des Zahlungsausgleiches und die Kreditgewährung getrennt sind. Im EWA sind die Abrechnungskurse für die monatlichen Salden so festgesetzt worden, daß ein Ausgleich über die freien Devisenmärkte zu wesentlich günstigeren Bedingungen möglich ist, denn "bei der Verrechnung werden alle innerhalb der Limite auf Grund der multilateralen Vereinbarungen gewährten Zwischenfinanzierungen zu dem für den Gläubiger günstigsten Kurs (dem festgesetzten Verkaufslimit für seine Währung) in § zurückgezahlt, während alle übrigen, nicht aus dieser multilateralen Zwischenfinanzierung resultierenden Beträge vom Schuldner zu seinem günstigsten Kurs (dem festgesetzten Kauflimit für seine Währung) in § auszugleichen sind"¹⁾. Das Einbringen der Salden und die monatliche Abrechnung im EWA soll eine Ausnahme bleiben, wobei die Festsetzung der Kurse ein Druckmittel darstellt, die Zwischenkredite immer vor dem Verrechnungstermin über den freien Devisenmarkt zurückzubezahlen. "The crucial change introduced by EMA in the EPU system of multilateral settlements lay in the fact that the central banks are no longer required to bring into the monthly compensations all the balances acquired during the month. They may, at their own discretion, bring such balances into compensation or retain them as part of their monetary reserves. Some change of this sort was, of course, well nigh unavoidable as a consequence of the restoration of convertibility in Europe"²⁾.

"Die wichtigste Funktion des Multilateralen Systems des EWA ist es, der Zentralbank jedes Mitgliedslandes die Sicherheit zu geben, daß sie für ihre Guthaben in Währungen anderer Mitgliedsländer jederzeit US-Dollar zu einem im voraus bekannten Kurs erhalten kann"³⁾. Dies resultiert aus der von jedem Mitglied übernommenen Verpflichtung, seine Währung nur innerhalb der gegenüber einer Standard-Währung (US-Dollar) festgesetzten Schwankungsbreiten pendeln zu lassen und bei einer Änderung der Limitkurse gegenüber dieser Standard-Währung Guthaben zu den alten Kursen umzutauschen. Außerdem sind die Mitgliedsländer gehalten, die festgesetzten Limitkurse

1) Mangoldt, Hans Karl von: Das Europäische Währungsabkommen, in: ZfK 1955, H. 17, S. 653

2) Triffin, Robert: Tomorrow's Convertibility: Aims and Means of International Monetary Policy, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Nr. 49, Rom Juni 1959, S. 175

3) Das Europäische Währungsabkommen, a.a.O., S. 10

für An- und Verkauf der Standard-Währung aufrechtzuerhalten. "Durch diese Verpflichtung aller Länder zur Einhaltung von im voraus erklärten Wechselkursmargen und zum Rückkauf gegen § von allen Beträgen der eigenen Währung, die von anderen Zentralbanken angeboten werden, über die Verrechnung zu festgelegten Kursen, wird praktisch eine Wechselkursgarantie bis zur Verrechnung am Monatsende gewährt. Diese Garantie dürfte nicht nur den Arbitrage-Geschäften des Marktes den notwendigen Rückhalt und der Kursentwicklung am Markt eine größere Stabilität verleihen, sondern sie gewährleistet vor allem auch eine Symbiose von Währungen mit stabilen und in gewissen Grenzen schwankenden Wechselkursen"¹⁾.

Die maximale gegenseitige Schwankungsbreite der europäischen Währungen beträgt in den meisten Fällen rund $\pm 1,5\%$ nach jeder Seite.

Das Europäische Währungsabkommen "ist der institutionelle Rahmen für die Fortsetzung der monetären Zusammenarbeit zwischen den OEEC-Mitgliedsstaaten auch nach Herstellung der Währungskonvertibilität und soll Unterstützung gewähren bei der Durchführung der Handelspolitik sowie der Liberalisierung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs sowie schließlich auch der Kapitalbewegungen"²⁾. Es war noch nie so im Mittelpunkt der Diskussion und Meinungen gestanden wie die Europäische Zahlungsunion und wurde seiner geringen Publizität wegen als weniger bedeutend betrachtet.

Auf dem Gebiet des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs hat sich seit Ende 1958 viel geändert. Die freien Devisenmärkte haben von der EZU den Devisenverkehr und den Saldenausgleich auf internationaler Ebene übernommen.

"Die geringe tatsächliche Beanspruchung des EWA seit seinem Inkrafttreten Ende 1958 ist also keineswegs negativ, sondern im Gegenteil sehr positiv zu werten"³⁾. Das EWA, "ein Kodex für ein

1) Mangoldt, Hans Karl von: Das Europäische Währungsabkommen, a.a.O., S. 653

2) Europäisches Währungsabkommen, a.a.O., S. 6

3) Das Europäische Währungsabkommen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1960, S. 8

konformes Verhalten aller Mitglieder bei der Ausgestaltung ihres Zahlungsverkehrs im Zeitalter der Konvertierbarkeit¹⁾, war auch als "Korrektiv gegen regionalistische Tendenzen"²⁾ gedacht. "The European Monetary Agreement should primarily be regarded as an invaluable, if limping, compromise between conflicting points of view as to the future monetary organization of Europe"³⁾.

b) Das Außenwirtschaftsgesetz vom 28. April 1961

Nach der Diktion des Gesetzes Nr. 53 der Militärregierung, das alles untersagt hatte, was nicht ausdrücklich genehmigt worden war und infolge der Liberalisierungsmaßnahmen eine unüberschbare Flut von allgemeinen Genehmigungen und anderen Verordnungen heraufbeschwor, geht das Außenwirtschaftsgesetz (AWG) von anderen Überlegungen aus.

Das AWG vom 28. April 1961 (BGBl I, S. 481), erst mehr als zwei Jahre nach der Konvertibilitätserklärung verkündet, bricht mit dem Vorrang der devisenpolitischen Betrachtung des Waren- und Leistungsverkehrs und baut das Devisenrecht als Teilordnung in die Gesamtheit des Außenwirtschaftsrechtes ein.

Der Grundsatz des AWG ist in § 1 festgehalten: "Der Waren-, Dienstleistungs-, Kapital-, Zahlungs- und sonstige Wirtschaftsverkehr mit fremden Wirtschaftsgebieten sowie der Verkehr mit Auslandswerten und Gold zwischen Gebietsansässigen ist grundsätzlich frei". Die Möglichkeiten und der Umfang von Beschränkungen, insbesondere des Kapitalverkehrs, sind im AWG besonders geregelt und können nur dann ausgesprochen werden, wenn sie im Interesse der Erhaltung der Kaufkraft der D-Mark oder zur Sicherstellung des Gleichgewichtes der Zahlungsbilanz geboten erscheinen.

§ 22 des AWG, der die Kapitalausfuhr, und § 23, der die Kapital- und Goldanlagen Gebietsfremder zum Gegenstand hat, sind wegen ihrer grundsätzlichen Bedeutung herauszugreifen.

- 1) Mangoldt, Hans Karl von: Das Europäische Währungsabkommen, a.a.O., S. 653
- 2) Hudeczek, Carl: Geldprobleme der Europäischen Wirtschaft, Econ-Verlag GmbH, Düsseldorf-Wien 1961, S. 120
- 3) Triffin, Robert: Gold and the Dollar Crisis, Yale University Press 1961, S. 123

§ 22 Abs. 1 gibt die gesetzliche Grundlage ab für Kapitalausfuhr bei Grunderwerb, Wertpapier- und Wechselankauf, Guthaben und Gewährung von Darlehen durch Gebietsansässige im Ausland oder an Ausländer Beschränkungen auszusprechen, die nach Abs. 3 nur zulässig sind, "um das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz sicherzustellen". Der Verkauf ausländischer Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen kann beschränkt werden, "um erheblichen nachteiligen Auswirkungen auf den Kapitalmarkt vorzubeugen oder entgegenzuwirken". Das Problem besteht dabei festzulegen, wann ein Ungleichgewicht oder eine Gefährdung der Kaufkraft der D-Mark eingetreten ist, und ob diese Maßnahmen die geeigneten Mittel sind.

Die Kapital- und Geldanlagen Gebietsfremder können nach § 23 beschränkt werden. Die wichtigsten Bestimmungen sind hier Abs. 1 Ziff. 4 bis 7, die den Kauf von inländischen Wertpapieren, Wechseln, die Aufnahme von Darlehen und Krediten durch Gebietsfremde sowie die Führung und Verzinsung von Konten bei inländischen Geldinstituten betreffen. Die amtliche Begründung und die Zulässigkeit für die Beschränkungen über eine Kapitaleinfuhr ist in Abs. 3 dargelegt, "um einer Beeinträchtigung der Kaufkraft der DM entgegenzuwirken oder das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz sicherzustellen". Außerdem soll der Zustrom ausländischer Gelder durch Abs. 1 Ziff. 7 mit Hilfe des Verzinsungsverbotes - das Verbot der Führung von Konten für Gebietsfremde dürfte sehr problematisch sein - gebremst werden.

Von untergeordneter Bedeutung und dennoch bemerkenswert ist, daß nach § 24 AWG der An- und Verkauf von Gold zwischen Gebietsansässigen und -fremden und Im- und Export mit den gleichen Schutzvorschriften beschränkt werden können.

In den Verordnungen zur Durchführung des Außenwirtschaftsgesetzes (AWV) vom 22.8.1961 (BGBl I, S. 1381) erscheinen die für den Zahlungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland geltenden Beschränkungen. So wird in § 52 AWV erklärt, daß die Geschäfte des § 23 Abs. 1 Nr. 4 und 5 AWG (der entgeltliche Erwerb inländischer, auf DM lautender Schatzwechsel, unverzinslicher Schatzanweisungen, Vorratsstellenwechsel, bankgirierter Wechsel auf einen Inländer gezogen

und im Inland zahlbar sowie Wechsel, die sin Gebietsansässiger ausgestellt und ein gebietsansässiges Kreditinstitut angenommen hat und inländische festverzinsliche Wertpapiere durch Gebietsfremde von Gebietsansässigen unter der Verpflichtung des Gebietsansässigen, die Wertpapiere zu einem fest bestimmten Preise zurückzuerwerben, zur Geldanlage) der Genehmigung bedürfen, ebenso wie die Verzinsung der Guthaben auf Konten Gebietsfremder bei deutschen Geldinstituten.

C) Grad der Konvertibilität

Als sich nach dem 2. Weltkrieg Theorie und Praxis wieder der Konvertibilität entsannen und Vergleiche zum Goldautomatismus, jener subtilen Technik der Goldwährung¹⁾, zogen, wurden Sinn und Zweck sowie Umfang der Konvertibilität²⁾ und damit zusammenhängende Probleme, wie flexible oder starre Wechselkurse, Möglichkeit einer Goldwährung u.ä. erörtert.

Man ging dabei von der Eigenschaft der Goldwährung aus. Unterscheidungen wie kommerzielle Konvertibilität (laufende Transaktionen sollen konvertibel sein), finanzielle Konvertibilität ("bei der die Währung für Geschäfte des Kapitalverkehrs untereinander konvertibel sind"³⁾) wurden in die Konvertibilitätsdebatte geworfen. Die Differenzierung in Ausländer- und Inländerkonvertibilität, d.h. nur für einen bestimmten Personenkreis sind die Währungen ohne gesetzliche Beschränkungen und Disagio umtauschbar, war allgemein und in die Überlegungen zur Einführung einer Konvertibilität einbezogen worden. Ferner versuchte man mit dem Begriff der formalen Konvertibilität, den Tatbestand, daß die Möglichkeit des Umtausches der Währungen besteht, mit dem der materiellen Konvertibilität, daß dazu noch Güter gekauft werden können, zu kennzeichnen⁴⁾.

An dieser Stelle dürfte es interessant sein, aus dem Vertrag über

- 1) Rueff, Jacques: Geld - Schicksal des Menschen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich, Stuttgart 1963, S. 13
- 2) Über die Terminologie der Konvertibilität vgl. Bachmann, Hans: Die Kontrolle des internationalen Zahlungsverkehrs, in: Außenwirtschaft 1954, H. 1, S. 174 ff
- 3) Hoffmann, Anneliese: Formen der Konvertibilität, in: ZfK 1959, H. 16, S. 744
- 4) Vgl. Hoffmann, Anneliese: a.a.O., S. 744 - 746

den Internationalen Währungsfonds die Definition der laufenden Transaktionen zu zitieren: es handelt sich um Zahlungen, "die nicht dem Zwecke des Kapitaltransfer dienen. Dazu gehören:

- a) Alle Zahlungen in Verbindung mit dem Außenhandel und anderen laufenden Transaktionen, einschließlich der Dienstleistungen und des normalen kurzfristigen Kreditverkehrs der Banken;
- b) Zahlungsverpflichtungen aus fälligen Zinsen auf Anleihen und aus Nettoeinkünften aus anderen Investitionen;
- c) Zahlungen in mäßiger Höhe zur Amortisation von Anleihen oder zur Abschreibung von Direkt-Investitionen;
- d) Überweisungen in bescheidenem Rahmen für den Familien-Unterhalt¹⁾.

Was war nun das Ziel, wofür erst die notwendigen Voraussetzungen geschaffen werden mußten? Es mußte auf europäischer Ebene versucht werden einen gemeinsamen Nenner zu finden, um einheitlich ein Mindestmaß an Konvertibilität zu erreichen.

Somit war von vornherein klar, daß nicht ein Höchstmaß an Konvertibilitätsmaßnahmen durchzusetzen war. Mit Einführung der Konvertibilität wurde erwartet, "daß der Geldpolitik der verschiedenen Länder... eine strengere Disziplin auferlegt wird"²⁾. Daneben sind den Regierungen und Währungsbehörden noch andere Bedingungen zu erfüllen aufgegeben worden, z.B. Einhaltung eines internen monetären Gleichgewichtes ohne Import-Beschränkungen, Diskriminierungen und Export-Subventionen u.ä.³⁾.

Diese Vorbedingungen machten es auch unmöglich, wie ursprünglich geplant, bereits 1955 den Schritt zur Konvertibilität zu vollziehen. Als Ende des Jahres 1958 Einigkeit herrschte über die Bereitswilligkeit zur Einführung der Konvertibilität, wurde generell nur die sog. Ausländerkonvertibilität verwirklicht. Großbritannien gab für die aus laufenden Transaktionen stammenden Sterlingguthaben von Devisenausländern den Umtausch in Dollar und andere Währungen frei, unter Beibehaltung der übrigen devisenpolitischen Beschrän-

1) Beckhart, Benjamin Haggott: Weltthema Konvertibilität: III) Was die Amerikaner tun sollten, in: ZfK 1953, H. 1, S. 21

2) Lutz, F.A.: Nach der Einführung der Konvertibilität, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) vom 10.2.1959, S. 9

3) Vgl. Snoop, J. Persant: Weltthema Konvertibilität: IV) Ein nahes Ziel, in: ZfK 1953, H. 1, S. 26 - 28

kungen. Diese Vorsicht war zum Teil verständlich, hatte doch Großbritannien mit dem Experiment von 1947 Schiffbruch erlitten, als es bereits nach fünf Wochen die Einführung der Pfund-Konvertibilität trotz Hilfe der USA wieder aufheben mußte (15.7.1947 - 20.8.1947). Dieser Mißerfolg war noch sehr lebendig und die Stellung Großbritanniens im Commonwealth und die Währungsreserven noch nicht so gefestigt, daß es sich hätte entschließen können, auch die Inländerkonvertibilität einzuführen.

1958 und 1959 wurde von den Fachleuten eine weitgehendere Liberalisierung des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs gefordert. Heute sind auf europäischer Ebene immer noch sehr viele Reste der Devisenzwangswirtschaft vorhanden, wie der Investment Dollar in Großbritannien, der "Kapital Franc" in Belgien, u.ä. Die Bundesrepublik, die bereits vor 1958 die Konvertibilität für DM-Guthaben der Ausländer eingeführt hatte, löste auch den Kapitalverkehr von seinen langjährigen Beschränkungen. In der Bundesrepublik Deutschland wurde die unbeschränkte Konvertibilität "offensichtlich das Ideal der meisten Autoren"¹⁾.

Die in jüngster Zeit getroffenen Maßnahmen gegen unerwünschten Geld- und Kapitalimport einerseits (Schweiz, Bundesrepublik Deutschland) und andererseits gegen zu hohen Geld- und Kapitalabfluß (USA und Großbritannien) stören als "negative Devisenbewirtschaftung" den internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr empfindlich²⁾.

Dieser hohe Konvertibilitätsgrad in der BRD brachte Schwierigkeiten mit sich, die man im ersten Augenblick sehr unterschätzt hatte. Als Beispiel soll die Währungs- und Konjunkturpolitik der Deutschen Bundesbank dienen, die wohl ihre Wirkung nicht in dem Ausmaß verfehlt hätte, wenn noch Schranken für den lang- und kurzfristigen Kapitalverkehr vorhanden gewesen wären. Man sah ein, daß zwischen

1) Stucken, Rudolf: Deutsche Geld- und Kreditpolitik, 2. Aufl., 1953, a.a.O., S. 256

2) Vgl. Hahn, L. Albert: Auf dem Weg zur Zwangswirtschaft? in: FAZ, Nr. 144, 25.6.1966, S. 5. Hahn stellt einen Katalog der gegenwärtigen Konvertibilitätshindernisse auf.

den nationalen und internationalen Erfordernissen ein Kompromiß gefunden werden mußte, wollte man nicht die Herrschaft über die Währungs- und Kreditpolitik verlieren.

Stucken meldete sich bereits 1953 kritisch zu Wort, in dem er die Frage zur Diskussion stellte, ob "man wirklich den Weg für Kapitalflucht und Runs der Auslandsguthaben frei machen"¹⁾ wolle mit der Einführung einer unbeschränkten Konvertibilität. Stucken ging von der Definition der Konvertibilität für laufende Transaktionen durch den Internationalen Währungsfonds aus, die "keine Konvertibilität für den Kapitalverkehr, weder für die Devisenspekulation noch für den Vermögenstransfer oder für die Rückziehung von Auslandskrediten über mäßige Amortisation hinaus"²⁾ vorsieht.

Am 28.12.1958 war der Grad der Konvertibilität der einzelnen europäischen Währungen sehr unterschiedlich und blieb es auch bis heute, obwohl in den vergangenen Jahren manche Zwangsmaßnahmen aufgehoben worden sind. Formell sind zwölf europäische Währungen³⁾ nach Übernahme der Verpflichtung des Art. VIII der IMF-Satzung voll konvertibel, auch wenn sich diese Konvertibilität nur auf laufende Transaktionen bezieht unter Ausschluß des Kapitalverkehrs und bei weiter bestehenden Handelsdiskriminierungen gegenüber der Dollarzone.

Neben der Bundesrepublik liberalisierten auch Belgien und die Niederlande den Zahlungsverkehr für Inländer. Dem Schritt der Bundesrepublik zum freien Kapitalverkehr folgte kein europäischer Staat. Deutschland wie die Schweiz stehen der gleichen Sorge gegenüber, den unerwünschten Fluktuationen der kurzfristigen Gelder und eines inflationsfördernden Kapitalimports wirkungsvolle Abwehrmaßnahmen entgegensetzen zu müssen.

Trotzdem nur die Ausländerkonvertibilität für die laufenden Transaktionen am 28.12.1958 verwirklicht worden war mit den oben erwähnten Ausnahmen, läßt sich sagen, daß der Grad der Konvertibilität erstaunlich hoch ist, wenn man die nicht lange vorher noch geltenden

1) Stucken, Rudolf: a.a.O., S. 256

2) Stucken, Rudolf: a.a.O., S. 256

3) Die Währungen der Staaten: Großbritannien, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Belgien, Luxemburg, Dänemark, Schweden, Norwegen, Finnland, Österreich

Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen berücksichtigt. Sicherlich sind noch viele Erleichterungen möglich, die im Laufe der Zeit, je nach der wirtschaftlichen und währungspolitischen Situation der einzelnen Länder, eingeführt werden können, so daß Triffin's Ansicht nicht von der Hand zu weisen ist: "Convertibility is usually identified today with the elimination of all quantitative restrictions on trade and payments on current accounts. This is both too much and too little, too exacting and not sufficiently exacting"¹⁾.

Gleichzeitig ist die Wiederherstellung der Konvertibilität und der Abbau der Devisenzwangswirtschaft "als die Wiedergeburt der internationalen Wirtschaftsintegration anzusehen"²⁾.

D) Die Einführung der freien Konvertibilität der europäischen Währungen im Widerstreit der Meinungen

Nach dem 2. Weltkrieg wurde das Thema der Konvertibilität mit den damit zusammenhängenden Fragen insgesamt dreimal erörtert. Die erste Welle der Konvertibilitätsfragen - hier wurde über den Begriff, Umfang der Konvertibilität im Zusammenhang mit starren oder flexiblen Wechselkursen diskutiert - war Ende 1952 Anfang 1953 zu verzeichnen. Man glaubte damals unmittelbar vor der Einführung der freien Konvertierbarkeit der Währungen zu stehen³⁾. Als man 1955 das Europäische Währungsabkommen ausarbeitete, war dies und der Umstand, daß auf die Anwendung des Abkommens noch verzichtet werden mußte, Anlaß, das Vertragswerk eingehend zu erläutern und dabei die Frage der noch bestehenden Devisenzwangsmaßnahmen zu streifen. Darüber hinaus wurden allgemein die Probleme und Ziele im internationalen Zahlungsverkehr, die mit dem Übergang zur Konvertierbarkeit der Währungen zusammenhängen, eingehend dargelegt⁴⁾. Das dritte Mal

1) Triffin, Robert: The Return to Convertibility: 1926 - 1931 and 1958 - ? or Convertibility and the Morning After, in: Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, No. 48, Rom März 1959, S. 8

2) Röpke, Wilhelm: Die Lehre von der Wirtschaft, 10. Aufl., Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich, Stuttgart 1965, S. 152, (1. Aufl. 1937)

3) Vgl. u.a.: Jacobsson, Per: Wiederbenutzung der monetären Ausgleichskräfte, in: ZfK, 1952, H. 1, S. 32 - 36
Bachmann, Hans: Die Möglichkeit fluktuierender Wechselkurse im System der Europäischen Zahlungsunion (EZU), in: Außenwirtschaft, 1952, S. 112 - 114

Küng, Emil: Konvertibilität und Europäische Zahlungsunion, in: Außenwirtschaft, 1953, S. 32 - 41

Bachmann, Hans; Lütolf, F.: Die Konvertibilität des englischen Pfundes, in: Außenwirtschaft, 1953, S. 19 - 30

4) Vgl. u.a. Limmer, Herbert: Die Konvertierbarkeit der Währungen, Dissertation der Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften in Nürnberg, 1956

Müller-Armack, Alfred: Stil und Ordnung des europäischen Wirtschaftsraumes, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd XVI, 1956

endlich wurde das Problem der Konvertierbarkeit der Währungen behandelt, als die zwölf europäischen Staaten nach gemeinsamen Überlegungen und Beschlüssen die gesetzliche Grundlage für ihre Währungen schufen, die einheimischen Valuten ohne Disagio gegenüber Dollar oder Gold konvertibel zu machen.

1953 legte man dar, welche Voraussetzungen für eine Konvertierbarkeit der Währungen vorhanden sein und welchen Umfang die Liberalisierungsmaßnahmen haben müßten im Hinblick auf flexible oder fixierte Wechselkurse¹⁾. Man fragte, ob man sich einstweilen mit einer beschränkten Konvertierbarkeit begnügen oder auch der Kapitalverkehr und der kurzfristige Geldverkehr liberalisiert werden solle, ob die Konvertibilität für In- und Ausländer gleichzeitig verwirklicht werden könne. Außerdem wurde bereits damals unmißverständlich hervorgehoben: "Politik des billigen Geldes, Budgetdefizite, laxe Kreditpolitik, alles das ist unvereinbar mit Konvertibilität"²⁾. 1958/59 wurde lediglich der Tatbestand der Einführung der Konvertibilität, "häufig nur ein formaler Ausdruck für die güterwirtschaftlichen Gegebenheiten mehrerer Länder, die in solcher Weise miteinander abgestimmt sind, daß ein freier Austausch der Währungen reibungslos vor sich gehen kann"³⁾, konstatiert und gewürdigt ohne besondere Erörterung des vielschichtigen Problems des Gold-Devisen-Standards.

Den Übergang der europäischen Staaten von der Devisenbewirtschaftung zur freien Konvertierbarkeit ihrer Währungen für laufende Transaktionen kommentierte der Internationale Währungsfonds, mit dem in enger Übereinstimmung diese Maßnahmen getroffen wurden, wie folgt: "In general terms, this means that the currencies of these countries will ... be convertible by nonresidents ... into US Dollars. The Fund welcomes these monetary measures as representing a major step towards the establishment of a truly multilateral system of payments in accordance with the objectives of the Fund. Their

4) S. 54 - 68

Margat, Arthur W.: Der Weg zur Konvertibilität, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. XVI, 1956, S. 194 - 211

1) Vgl. Limmer, Herbert: a.a.O., S. 159 - 170

2) Haberler, Gottfried: Konvertibilität der Währungen, a.a.O., S. 35

3) Aust, Eberhard: Währungsordnung und Zahlungsbilanz im Gemeinsamen Markt Europas, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1959, S. 87

significance in enhanced by the fact that they are being further strengthened by reductions of trade restrictions and discrimination"¹⁾. In seiner Verlautbarung gibt der IMF die Gründe an, die die Einführung der freien Konvertibilität möglich machten und würdigt im einzelnen diese Maßnahme der europäischen Staaten.

Der Direktor des Internationalen Währungsfonds und Währungspolitiker Per Jacobsson kennzeichnete die während vieler Monate vorbereitete Einführung der äußeren Konvertibilität der europäischen Staaten als ein "Comeback Europas auf den internationalen Markt"²⁾. Das amerikanische State Department meinte: "dieser Vorstoß an der finanziellen Front sollte die fortschreitende Abschaffung der Einschränkungen im internationalen Handel mit Dollargütern erleichtern und fördern"³⁾.

Da die Bundesrepublik seit Jahren die Konvertibilität anstrebte, verliehen die Sprecher der Deutschen Bundesbank ihrer Genugtuung über den Abbau der jahrzehntelangen Devisenzwangswirtschaft besonderen Ausdruck. Bundesbankpräsident Blessing sprach von der in der Bundesrepublik nicht nur für die Devisenausländer eingeführten, sondern auch für die Deviseninländer wirksam gewordenen Konvertibilität der Währung gegenüber den bisherigen "harten" Währungen, als "den Schluß- und Krönungspunkt der langjährigen erfolgreichen Bemühungen von Bundesbank und Bundesregierung, alle Reste der Devisenbewirtschaftung zu beseitigen. ... Der allgemeine Übergang zur Ausländer-Konvertibilität habe zweifellos eine größere Disziplin auf dem Währungsgebiet zur Folge. Diese zu erwartende bessere internationale Währungsdisziplin bildet zugleich die wichtigste Voraussetzung für einen Erfolg der Bemühungen um eine Wirtschaftsintegration in Westeuropa"⁴⁾.

Wird vom Präsidenten der Deutschen Bundesbank mehr die formelle Tatsache der Einführung der Konvertibilität in seinen Erwägungen berührt, so versucht Emminger⁵⁾ die Folgen der Konvertibilität für die Bundesrepublik zu erläutern.

1) Pressemitteilungen des Internationalen Währungsfonds, Washington, Nr. 294, 27.12.1958

2) Kommentar des Leiters des IWF, in: NZZ Nr. 358, 30.12.1958, Bl.10

3) Nach dem Übergang zur Währungskonvertibilität, NZZ, Nr. 358, 30.12.1958, Bl. 10

4) Blessing, Karl: Ausländer-Konvertierbarkeit der D-Mark ein Schluß- und Krönungspunkt, in: Vereinigte Wirtschaftsdienste, 28.12.1958

5) Emminger, Otmar: Europas Schritt zur Konvertibilität, in: Mitteilungen der Industrie- und Handelskammer, Frankfurt/M, Nr. 2, 15.1.1959

Als ausschlaggebend hebt er die erheblichen Vereinfachungen durch die Einführung der Konvertibilität für Banken, Im- und Exporteure hervor. Sie brachte bei Leistung oder Empfang von Zahlungen eine wesentliche Arbeitserleichterung. Bei der unübersehbaren Flut von Bestimmungen bedeutete die "Polizeifunktion", die den Banken während der Devisenbewirtschaftung auferlegt worden war, eine wesentliche zusätzliche Arbeit¹⁾.

Der Bundesrepublik, die jahrelang die treibende Kraft für den Abbau der Devisenzwangsmaßnahmen war, wollte Röpke²⁾ die Führerrolle zukommen lassen wegen des Erfolges und der Erfahrung mit der sozialen Marktwirtschaft, zum anderen als Wiedergutmachung, da Deutschland die Devisenzwangswirtschaft eingeführt habe. Als weiteren Grund führte Röpke noch die bedeutende Stellung der Bundesrepublik im Handel und Zahlungsverkehr besonders als Gläubigerland in der EZU an. Diesen Argumenten wird man sich nur schwer anschließen können, denn wie Haberler feststellt, war die britische Führung unerlässlich, da "Deutschland weder das wirtschaftliche Gewicht im Welthandel (Anm. d. Verf. trotz des zweitgrößten Anteils am Welthandelsvolumen) noch den politischen Einfluß und das Prestige wie Großbritannien hat"³⁾.

Die Genugtuung der Kommentatoren in der einschlägigen deutschen Wirtschaftspresse war groß, da endlich das langersehnte Ziel, die Gleichstellung der europäischen Währungen mit dem Dollar, erreicht worden war. Weiterer Abbau der Devisenschranken in den Nachbarländern wurde allgemein erwartet.

"Mit der Wiederherstellung der vollständigen Konvertibilität hat die Stellung der Zentralbank (Anm. d. Verf. in der heimischen Wirtschaftspolitik) eine weitere erhebliche Schwächung erfahren"⁴⁾. Eine ausgeglichene Zahlungsbilanz ist Voraussetzung für eine echte Verwirklichung der Konvertibilität. Wurde hier der heilsame Zwang

- 1) Vgl. Anschap, Richard: Das Auslandsgeschäft der Banken, in: Probleme des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs, Beilage zu: DV, 1958, Nr. 41, S. 45-47
Kaiveram, Wilhelm; Günther, Hans: Bankbetriebslehre, 3. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1961, S. 209, (1. Aufl. 1939)
- 2) Röpke, Wilhelm: Wege zur Konvertibilität, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, a.a.O., S. 83
- 3) Haberler, Gottfried: Konvertibilität der Währungen, a.a.O., S.49
- 4) Lübbert, Jens: Internationale Kapitalbewegungen als Problem und Instrument der Zahlungsbilanzpolitik, in: Weltwirtschaftliches Archiv (WWA), Bd. 91, 1963, H. 1, S. 71

auf Regierungen und Währungsbehörden überschätzt oder hatten sie nicht die Absicht, sich den Gesetzen der Konvertibilität zu unterwerfen? Dies drängt sich auf, wenn man die Entwicklung der letzten Jahre betrachtet, besonders die Periode der deutschen Niedrigstzinspolitik vom 10. Januar 1959 bis 4. September 1959, den Zeitraum vor der DM-Aufwertung am 6. März 1961 sowie die Inflationstendenzen 1963 in Frankreich und gegen Ende 1963 in den Niederlanden und seit 1964 in Großbritannien, 1964 in Italien, die wiederum dazu beigetragen haben, daß die Bundesrepublik Deutschland erneut einen beträchtlichen Außenhandelsüberschuß aufwies. Dabei wird keineswegs vergessen, daß "jede freie Austauschbarkeit der Währungen eine erhebliche Belastung für das Land bedeutet, das sich hierzu entschließt"¹⁾.

Neben dieser gewiß bedeutungsvollen währungspolitischen Maßnahme der Konvertibilitätserklärung darf aber keineswegs deren politischer Hintergrund übersehen werden. Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft und die Freihandelszone sollten zur Integration Europas beitragen. Somit dürfte die gemeinsame Aktion der Regierungen der Staaten, die einerseits der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, andererseits der Freihandelszone angehören, von außerordentlicher Tragweite und eine große Etappe zum Ziel einer Integration gewesen sein.

"Die politische Widerstandskraft der europäischen Länder wird von innen wachsen, da die gemeinsame Währungsordnung wesentliche Voraussetzungen für das wirtschaftliche Gedeihen ... schafft Schreiten die europäischen Regierungen auf dem eingeschlagenen Weg der Währungspolitik fort, ... so wird Europa nicht nur immer inniger zusammenwirken, sondern es wird sich auch dem harten Wettbewerbskampf gewachsen zeigen, zu dem es die Sowjetunion auf dem Feld der Produktion und des Lebensstandards mehr als irgendwo sonst herausfordert"²⁾.

1) Spindler, Joachim von; Becker, Willy; Starke, Ernst: Die Deutsche Bundesbank, 2. Aufl., W. Kohlhammer Verlag, Stuttgart 1960, S. 86, (1. Aufl. 1967)

2) Tern, Jürgen: Konvertibilität oder die Harmonie Europas, in: FAZ, Nr. 302, 31.12.1968, S. 38

Jürgen Tern, der die Konvertibilität mit der D-Mark vergleicht, meint, daß wie die D-Mark damals nach Aufhebung des Systems der Rationierung und Bezugsscheine "alle verschütteten Kräfte in der Bundesrepublik angeregt und entfesselt hat, so kann die Konvertibilität der europäischen Währungen ... , eine Dynamik freimachen, ... die mit der wirtschaftlichen Kräftigung auch eine politische Stärkung bewirken wird"¹⁾.

Nach den ersten Reaktionen auf die Einführung der Konvertierbarkeit der europäischen Währungen, die - wie bereits erwähnt - das Ereignis würdigten, wurden bald Stimmen laut, die sich mit den weiteren Auswirkungen befaßt haben.

Dem Integrationsproblem in Europa und dem Streben danach zwischen Europa und der übrigen westlichen Welt wurde ein breiter Raum eingeräumt. Man wertete die Konvertibilitätserklärung als einen bedeutenden Schritt für einen freien Welthandel und hoffte, daß sie der europäischen Integration neue Impulse verleihen möge. Als Hauptindiz für eine interkontinentale Integration sah man die Rückkehr des Pfundes zur Konvertierbarkeit an. Sie zwang dann auch die Währungsbehörden in den kommenden Jahren des öfteren zu gemeinsamen Stützungsmaßnahmen zu Gunsten der englischen Währung.

In dieser Situation und unter Berücksichtigung der Größe des "Konvertibilitätsklubs", der ja nicht nur die zwölf europäischen Länder umfaßt, sondern durch den Anschluß der überseeischen Gebiete der europäischen Mutterländer auch die Pfund-Sterling-Zone und die Währungsgebiete des französischen Franc den Gesetzen der Konvertibilität unterworfen hat, "wird deutlich, wie sehr der Sprung in die Konvertibilität die Größenordnungen im Bereich des internationalen Währungswesens veränderte. Die meisten Länder haben heute konvertierbare Währungen und die Staaten, bei denen das nicht der Fall ist, befinden sich in der Minderheit"²⁾. Die Frage der Neuorientierung für die nicht konvertiblen Währungen wurde aufgeworfen, denn jedes Land ist mehr oder weniger auf einen intensiven Güter- und Leistungsaustausch mit anderen Ländern angewiesen. Letzteres hat auch für

1) Tern, Jürgen: a.a.O.,

2) Die Anziehung des Konvertibilitätsklubs, in: Blick durch die Wirtschaft (BddW), Nr. 9, 12.1.1959, S. 1

einige europäische Länder eine bedeutende Rolle gespielt, denn nicht alle waren zum Vollzug der Konvertierbarkeit ihrer Währungen für Inländer und Ausländer gleich gut vorbereitet.

Da eine de-facto-Konvertibilität bereits seit längerem am grauen Züricher Markt bestand, auf dem mit einem geringen Abschlag jede Währung in US-Dollar eingetauscht werden konnte, hoffte die "Londoner City" durch die de-jure-Konvertibilität, größere Guthaben nach London ziehen zu könne, wobei man nicht vergessen hatte hervorzuheben, daß man im Devisenhandel konkurrenzlos billig sei. Die neuentstehenden "working balances" sollten als billiges zinsloses Geld die Abwicklung der internationalen Finanzierungsgeschäfte ermöglichen.

Der amerikanische Währungstheoretiker Triffin nahm besonders kritisch zu den getroffenen Maßnahmen Stellung. "The convertibility decisions of last December were both overdue and ill-prepared"¹⁾. An anderer Stelle bemerkt er: "The reservations and qualifications surrounding the new convertibility decisions make it abundantly clear that no country is prepared to subordinate fully and unilaterally its domestic policy and techniques to the maintenance of international balance, and to renounce all recourse to exchange rate adaptations and trade and exchange controls as alternative techniques of balance of payments adjustment"²⁾.

Dieser Überblick erhebt keineswegs den Anspruch, alle wichtigen und bedeutenden Stimmen anlässlich der Einführung der Konvertibilität am 28. Dezember 1958 erfaßt zu haben, wenn auch versucht werden sollte, maßgebliche Äußerungen anzuführen.

1) Triffin, Robert: Tomorrow's Convertibility, a.a.O., S. 131

2) Triffin, Robert: The Return to Convertibility, a.a.O., S. 4 f

Wenn man die bisherige internationale Währungsentwicklung betrachtet, muß man feststellen, daß die komplexen Zusammenhänge von nationaler Währungs- und Kreditpolitik einerseits und der international erstrebenswerten Freizügigkeit von Geld und Kapital es unmöglich machten, alle gehegten Wünsche und geforderten Maßnahmen zu realisieren.

Die Einführung der Konvertibilität und der Übergang zum Europäischen Währungsabkommen fordern jedoch weitgehenden Verzicht auf autonome nationale Konjunktur- und Beschäftigungspolitik und erfordern verstärkte Beachtung der internationalen Koordination, der Lage der Weltwirtschaft und besonders der jeweiligen Zahlungsbilanzpositionen der einzelnen Staaten.

2. Teil

Der Einfluß der freien Konvertibilität auf die Devisenhandelsgeschäfte der westdeutschen Geschäftsbanken

Der Welthandel und der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr haben ein so großes Volumen erreicht, daß es von eminenter Bedeutung ist, ob die Austauschbarkeit der einzelnen Währungen im Rahmen eines gebundenen Zahlungsverkehrs, also mit Hilfe von zweiseitigen oder multilateralen Zahlungsabkommen meistens in Verbindung mit den entsprechenden Handelsabkommen durchzuführen ist oder sich auf freier und unbeschränkter Basis abwickeln kann. Andererseits ist bei freier Konvertibilität der Währungen ein von Diskriminierungen behinderter Handel nicht tragbar und "freier Außenhandel ohne eine nationale Disziplin nicht möglich"¹⁾.

1) Heuss, Ernst: Fiktive und wirkliche Probleme der internationalen Währungsordnung, in: Der Gold-Devisen-Standard, Außenwirtschaft, 1965, H. III/IV, S. 63

A) Die Devisenhandelsgeschäfte

Die Definition der Devisen im weitesten Sinn schließt "Werte, durch deren Inanspruchnahme, Einzug oder Veräußerung Zahlungsmittel in ausländischer Währung beschafft werden können"¹⁾ ein. Als Devisen im engeren Sinn (foreign exchange) werden kurzfristige Forderungen in ausländischer Währung auf das Ausland verstanden in Form des Wechsels oder Schecks, meist jedoch als Buchgeld für Auszahlungen und Anweisungen (brieflich, als cable transfer oder telegraphic transfer).

Als Sorten (foreigns currency) wird das ausländische Bargeld in Gestalt von Münzen und Noten bezeichnet. Devisenhandelsgeschäfte umfassen somit An- und Verkauf von Devisen gegen Inlandswährung oder eine andere Valuta, die Devisenarbitrage, -spekulation, kurz alle Geschäfte, bei denen zwei verschiedene Währungen beteiligt sind.

I) Die westdeutsche Devisenbörse seit 1953

"Der Devisenhandel steht und fällt mit der Freiheit des Zahlungsverkehrs, verstanden als gesetzlich unbehinderter Tauschverkehr in ausländischen Zahlungsmitteln, getragen von Kaufleuten im freien Devisenmarkt bei freier Preisbildung"²⁾. Seit Mai 1953 ist es den Banken in der Bundesrepublik wieder gestattet, "Ansprüche auf Zahlungen in fremder Währung an einem ausländischen Platz"³⁾ zu handeln; der Devisenhandel, wenn auch noch nicht mit allen Währungen und multilateral, war möglich.

Die Devisen werden seit Mai 1953 an der Devisenbörse in Frankfurt amtlich notiert. Die anderen Devisenbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München können zwar Devisen handeln, jedoch ist es Frank-

- 1) Kühne Rudolf: Handbuch des Devisenrechts, C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München und Berlin 1952, S. 4
- 2) Linhardt, Hanns: Bankbetriebslehre, Band I, a.a.O., S. 123
- 3) Lipfert, Helmut: Devisenhandel, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1958, S. 35

furt vorbehalten, die Kurse zu "machen" und damit einer zentralen Ausgleichsstelle gerecht zu werden. In dem Kommentar "Zehn Jahre Frankfurter Devisenbörse"¹⁾ konnte gleichzeitig festgestellt werden, daß "der deutsche Notenbankplatz und seine Devisenbörse in allen Kontinenten zu einem festen und einheitlichen Begriff geworden"²⁾ sind, wobei die Devisenbörse "der Konvertibilität der Mark eine beträchtliche technische Hilfestellung geleistet"³⁾ hat. Da an der Börse in Frankfurt nicht nur die Devisenhändler der Banken, sondern auch die Deutsche Bundesbank stets vertreten sind und letztere besonders die Dollarnotiz mit beeinflussen kann, ist für weitgehendsten Ausgleich und Vermeidung extremer Kursschwankungen gesorgt.

Diese erste Periode der westdeutschen Devisenbörse stand im Zeichen der EZU-Konvertibilität. Sie wurde durch die Konvertibilitäts-erklärung von Ende 1958 beendet. Damit "setzte die etwa einjährige Periode der starken Intensivierung der arbitragebedingten internationalen Geldbewegungen ein. Anfang 1960 wurde diese Periode durch die spekulativen internationalen Geld- und Devisenströme abgelöst, die eine Folge des Strebens nach Erzielung von Gewinnen oder Vermeidung von Verlusten im Zusammenhang von eventuell drohenden Währungsparitätsänderungen waren"⁴⁾. Nach der DM-Aufwertung im März 1961 kann man etwa ab Mitte 1961 von sich normalisierenden Tendenzen sprechen, die zwar immer wieder von Pendelbewegungen unterbrochen wurden, doch nie mehr solche extreme Ausschläge erreichten, wie in den Jahren zuvor. Lediglich die Krisen der Lira Anfang 1964 und der englischen Währung Ende 1964 und im November 1967 stifteten größere Unruhen. Die Bedeutung der westdeutschen Devisenbörse wird durch die Stellung der westdeutschen Geschäftsbanken im internationalen Zahlungsverkehr und auf den Geld- und Kapitalmärkten ersichtlich.

1I) Das Devisenkassageschäft

Der Devisenmarkt hat die Aufgabe, Angebot und Nachfrage des Devisenhandels nach Devisen zum Ausgleich zu bringen⁵⁾. Das Austausch-

- 1) Zehn Jahre Frankfurter Devisenbörse, in: FAZ, 6.5.1963, S. 11
- 2) Zehn Jahre Frankfurter Devisenbörse, a.a.O.
- 3) Zehn Jahre Frankfurter Devisenbörse, a.a.O.
- 4) Lipfert, Helmut: Neue Formen internationaler Währungspolitik, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 131 f
- 5) Über die Theorie des Devisenmarktes, die Angebots- und Nachfragesituation vgl. Machlup, Fritz; Die Theorie des Devisenmarktes, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. v. Klaus Rose, Klempner & Witsch, Köln-Berlin 1965, S. 169 - 213

verhältnis der einzelnen Währungen untereinander wird als Devisenkurs bezeichnet. Der Kurs sagt aus, wieviel man für eine Einheit einer ausländischen Währung in einheimischer Währung bezahlen muß. Diese sog. Preisnotierung ist am weitesten verbreitet. Die Mengennotierung, die für das Pfund-Sterling angewendet wird, gibt an, wieviele Einheiten ausländischer Währungen einem Pfund entsprechen. Früher war noch - es soll der Vollständigkeit halber erwähnt werden - die Prozent- und Agionotierung gebräuchlich.

Wie zur Zeit der Goldwährung die Devisenkurse innerhalb der beiden Goldpunkte pendelten, so wird heute die Schwankungsbreite, die sog. Bandbreite, von den oberen und unteren Interventionspunkten begrenzt. Die Parität nennt die Bewertungsrelation. Der Geldkurs gibt dem Käufer an, wieviel Einheiten einer Währung bezahlt werden müssen, um eine bestimmte Menge von Einheiten der anderen Währung zu erhalten. Der Briefkurs dagegen drückt die Anzahl der Währungseinheiten aus, die man beim Verkauf einer anderen Währung erläßt. Die Differenz zwischen dem Brief- und dem Geldkurs ist die Spanne oder Spannung. Bei Geschäften der Banken untereinander werden die Devisen zu einem "Sonderkurs" abgerechnet, zum sog. gespannten Geld- oder Briefkurs, d.h. zu einem zwischen dem Geld- und Mittelkurs bzw. Mittel- und Briefkurs liegenden Satz.

Beim Devisenkassageschäft müssen die Devisen sofort zur Verfügung gestellt werden, d.h. entsprechend der internationalen Usance valutamäßig zwei Werkstage nach Geschäftsabschluß.

Das Kassageschäft der Devisenabteilung einer Geschäftsbank besteht in der Durchführung der Zahlungsaufträge ihrer Kundschaft an das Ausland sowie in der Bearbeitung der eingegangenen Auslandszahlungen. Bei Zahlungsaufträgen sind - analog zum innerdeutschen bargeldlosen Zahlungsverkehr - zur Vereinfachung der Verrechnung besondere Formulare gebräuchlich. Von den meisten europäischen und überseeischen Ländern werden die sog. Schweizer Formulare, genannt nach dem Entstehungsland, verwendet. Die Abrechnung der Devisen für die Kundschaft erfolgt zu den amtlich an der Frankfurter Börse notierten Kassakursen.

III) Arbitrage

Unter Arbitrage versteht man "jene Handelstätigkeit, die bestrebt ist, aus den Unterschieden der Preise oder Kurse für das gleiche Handelsobjekt an verschiedenen örtlichen Märkten oder Börsen, mit bestimmter Einschränkung auch zu verschiedenen Zeiten, einen Nutzen zu ziehen"¹⁾. Der Nutzen wird als Gewinnerzielung oder Verlustvermeidung verstanden²⁾. Von diesen Arbitragegeschäften sind jedoch Spekulationsgeschäfte zu trennen. Sie gehen ganz bewußt ein zeitliches Risiko ein und suchen aus den zeitlichen Preis- oder Kurschwankungen ihren Gewinn zu ziehen. Die Arbitrage hat nach Schmidt die Aufgabe, "unter Vermeidung jeden Risikos entweder aus den Preisen oder Zinssätzen verschiedener Märkte den zum Ausgleich oder zur Neuschaffung einer Schuld oder eines Guthabens günstigsten auszuwählen oder gleichzeitig zwei entgegengesetzte Geschäfte abzuschließen, um an der Differenz zu gewinnen"³⁾ und vereinigt damit Einzelmärkte und bremst Kursbewegungen.

Bei den Arbitragegeschäften werden folgende Arten unterschieden: die Ausgleichs- (als Anschaffungs- oder Verwertungs-)arbitrage, die Differenzarbitrage, ferner die Arbitrage, die Zeit oder örtliche Unterschiede auszunützen versucht und die direkte oder indirekte Arbitrage. Im Devisenhandel spielen die Ausgleichs- und Differenzsowie die Zinsarbitrage eine Rolle, die in direkter oder indirekter Form abgewickelt werden können.

Die Ausgleichsarbitrage "steht in ursächlichem Zusammenhang mit dem internationalen Waren- oder Zahlungsverkehr"⁴⁾, denn sie befaßt sich mit der Frage, wie können "die Preise aller in Betracht kommenden Märkte kalkulatorisch verglichen werden, um den günstigsten herauszufinden"⁵⁾? Das heißt also konkret, der Schuldner versucht, am billigsten die Devisen für die Begleichung seiner Verbindlichkeit einzudecken und umgekehrt bemüht sich der Gläubiger,

1) Krasensky, Hans: Arbitrage, in: Österreichisches Bank-Archiv, 1956, H. IV, S. 110

Vgl. Baring, Georg: Arbitrage, in: HdB, Bd. 1, Sp. 263 - 269

2) Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 37

3) Schmidt, Fritz: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 2. Aufl., G. A. Glöckner, Verlagsbuchhandlung in Leipzig 1922, S. 238, (1. Aufl. 1919)

4) Bankkaufmann, Nr. 1, Januar 1960, S. 27

5) Schmidt, Fritz; Gutenberg, Erich: Arbitrage, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften (HdSW), Gustav Fischer, Stuttgart; J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen; Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1956, Bd. 1, S. 412

die anfallenden Devisen aus seinen Forderungen am günstigsten zu verkaufen. Diese Differenzarbitrage steht im unmittelbaren Zusammenhang irgendwelcher Handelsgeschäfte oder sie wird um ihrer selbst willen betrieben. Ihre fast ausschließlichen Träger sind die Geschäftsbanken. Sie sind bestrebt, bestehende Kursdifferenzen an den verschiedenen Börsen durch gleichzeitigen Kauf und Verkauf gewinnbringend auszunützen, wobei man sich bemüht, das erste der beiden Geschäfte im kleineren Markt abzuschließen, da erfahrungsgemäß das Gegengeschäft im größeren Markt leichter abzuwickeln ist. Als letzte noch bedeutende Arbitrageart hat die Zinsarbitrage die Ausnützung bestehender Zinsunterschiede an den verschiedenen Geldmärkten zum Ziel. Im internationalen Geld- und Kapitalverkehr ist die Zinsarbitrage immer mit entsprechenden Devisengeschäften gekoppelt, da für die Ausnützung des internationalen Zinsgefälles die zur Verfügung stehenden Beträge meist erst in die ausländische Währung umgetauscht werden müssen.

Die Raumarbitrage, die auch am Terminmarkt möglich ist, kommt fast nur beim Kassahandel vor, weil "als zusätzlicher Faktor, der außer dem Kurs, dem Betrag und der Währung bei der Arbitrage 'passen' muß, noch die Fälligkeit hinzukommt"¹⁾. Die Zeitarbitrage sucht auf dem Terminmarkt die Unterschiede der Terminkurse verschiedener Fälligkeiten durch Ankauf und Gegenverkauf oder die Schwankungen verschiedener Fälligkeiten der gleichen Terminvaluta auszunützen, d.h. die Abweichungen von der sog. Gleichgewichtslinie, "wenn die Umrechnung aller Depots oder aller Reports der verschiedenen Fälligkeiten auf das Jahr den gleichen Jahresdepo- oder Jahresreportsatz"²⁾ nicht ergibt. Die Parallelarbitrage gleicht die Guthaben einer betreffenden Währungskategorie, die von irgendwelchen Risiken bedroht sind, durch Verschuldung in einer anderen Art dieser Währung aus. Die Umbuchung einer Währungskategorie in eine andere, z.B. Beko-Mark in frei konvertierbare D-Mark nennt man Umbuchungsarbitrage.

Diese Arbitragegeschäfte lassen sich direkt, also zwischen zwei in ihren Kursen unterschiedlichen Währungen oder indirekt unter Einschaltung einer dritten oder weiteren Währung durchführen. Als Devisen-Usance-Geschäft bezeichnet man Geschäfte mit Valuten ohne Zwischenschaltung der heimischen Währung.

1) Lipfert, Helmut: Fünf Jahre freier Devisenhandel, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 88

2) Lipfert, Helmut: Fünf Jahre freier Devisenhandel, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 88

Bei diesen theoretischen Begriffen darf, da sie hier nur in den Hauptsügen dargestellt werden konnten, auf die bekannte Literatur verwiesen werden, die ausführlich die Probleme behandelt.

Formen der Devisenarbitrage ¹⁾

Preisarbitrage								Zinsarbitrage	
Ausgleichsarbitrage				Differenzarbitrage				direkte Zinsausgleichsarbitrage mit dem Gegenplatz für direkte, später fällige Zahlungsmittel	direkte Zinsdifferenzarbitrage für direkte, sofort und später fällige Zahlungsmittel
direkt zwischen zwei Valuten		indirekt zwischen drei und mehr Valuten		direkt mit dem Gegenplatz		indirekt mit drei oder mehr Plätzen			
mit direkten Zahlungsmitteln	mit indirekten Zahlungsmitteln	mit direkten Zahlungsmitteln	mit indirekten Zahlungsmitteln	zwischen direkten, sofort oder später fälligen Zahlungsmitteln	zwischen indirekten Zahlungsmitteln	mit direkten Zahlungsmitteln	mit indirekten Zahlungsmitteln		

Die Bedeutung der Arbitrage liegt in der Verringerung von Kurs- oder Zinsunterschieden. Sie hat die Tendenz, die Kurs- oder Zinsunterschiede nie wesentlich über die Kostenspanne steigen zu lassen. Deshalb sind die Arbitragegewinne selbst bei großen Kontrakten oft sehr bescheiden. Modernste Nachrichtenmittel in den internationalen Devisenbüros lassen die Chance, ein "time lag" in der Bewertung von Währungen entstehen zu lassen, äußerst gering werden. Die Markttransparenz ist nahezu zu jeder Zeit gegeben. Trotz der engen Gewinnspannen entfaltet die Arbitrage im Devisenhandel eine rege Tätigkeit.

Da nun nach der Konvertibilitätserklärung die Arbitrage-tätigkeit mit allen Währungen wieder im vollen Umfang wahrgenommen werden konnte, läßt sich doch ohne weiteres auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahre, wenn auch kein konkretes Zahlenmaterial beizubringen ist, sagen, daß die internationale Arbitrage-tätigkeit viel zur Vereinheitlichung der Devisenmärkte beigetragen hat. Ihre bremsende Wirkung auf die Kursbewegungen ist nicht unerheblich, denn ohne die Tendenz zu Gleichgewichtskursen hätten die des öfteren auftretenden stürmischen Kursentwicklungen wesentlich hektischere Auf- und Abbe-

1) Schmidt, Fritz; Gutenberg, Erich: Arbitrage, a.a.O., S. 414

wegungen zur Folge gehabt und eine einigermaßen kontinuierliche Kursentwicklung unmöglich gemacht. "Eine gut funktionierende Devisenarbitrage ist durch die stetige Tendenz gekennzeichnet, sich selbst überflüssig zu machen"¹⁾.

Ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal der Arbitrage von der Spekulation besteht darin, daß Arbitragegeschäfte "durchgehandelt", d.h. Kauf und Verkauf zur gleichen Zeit oder wenigstens annähernd zur gleichen Zeit getätigt werden. Eine Position (= der zu einem Zeitpunkt vorhandene Bestand einer Bank in einer bestimmten Valuta oder in allen Devisen eines Devisenhandelskreises²⁾) über Nacht stehen zu lassen, um sie am anderen Börsentag wieder "glatt zu stellen", kann nicht mehr als eine echte Arbitrage angesehen werden. "Wegen der engen Verknüpfung von Arbitrage und Spekulation im Geschäft der führenden Devisenhändler herrscht die 'in die Position' durchgeführte Ausgleichsarbitrage im Fremdvalutahandel der Gegenwart völlig vor. Diese Ausgleichsarbitrage besteht darin, daß die von den Chefhändlern für richtig und notwendig erachteten Devisenan- und -verkäufe auf den jeweiligen kursgünstigsten Teilmärkten und unter Ausnutzung der jeweils erfolgsversprechenden Umwege über andere Währungen durchgeführt werden"³⁾. Dabei kann es sich um Geschäfte für die Kundschaft oder um eigene Abschlüsse handeln.

III) Spekulation

Die Trennung der Spekulationsgeschäfte von Arbitragegeschäften ist schwer und der Übergang äußerst flüssig. Lipfert bezeichnet diejenigen Devisengeschäfte, "die unter bewußter Risikoübernahme der gewinnbringenden Ausnutzung von im Zeitablauf eintretenden Bewertungsveränderungen dienen"⁴⁾ und auf jeden Fall durch ein Gegenengagement in gleicher Höhe glattgestellt werden können als Tendenzgeschäft, während Engagements, deren Glattstellung nicht mit Sicherheit vorgenommen werden kann, als Spekulationsgeschäfte anzusehen sind. Wie ist nun dieses Indiz der Glattstellung zu verstehen? Der Aufbau einer Plus- oder Minusposition in den Vormittagsstunden, die im Verlaufe des Tages wieder abgebaut werden soll, das

1) Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 39

2) Vgl. Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 40

3) Lipfert, Helmut: Fünf Jahre freier Devisenhandel, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 87

4) Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 119

Vgl. Stucken, Rudolf: Spekulation, in: HdSW, Bd. 9, S. 690 - 694

Durchhalten von Positionen in gängigen und nicht ab- und aufwertungsbedrohten Währungen über Nacht, kann ebenfalls noch zu einem Tendenzgeschäft gezählt werden. Werden jedoch Valuten, die z.B. von einer Devaluation bedroht sind, unter Ausnutzung des hohen Deportsatzes per Termin in erheblichen Mengen übernommen oder läßt man eine bedeutende Position einer "sicheren" Währung über das Wochenende stehen, so sind diese Engagements zweifellos als Spekulationsgeschäfte anzusehen. Die Engagements der im Devisenhandel aktiven Geschäftsbanken sind größtenteils Tendenzgeschäfte.

Eine wenigstens in engen Grenzen verlaufende Spekulation ist für das Funktionieren des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs erforderlich. Es wird auch immer Banken geben, die unter Berücksichtigung von Gewinnchancen bei entsprechender Kurssituation und -entwicklung Minus- oder Pluspositionen durchhalten, um sie nach kurzer Zeit wieder aufzulösen. Dadurch können Ungleichgewichte im täglichen und wöchentlichen Devisenstrom - hervorgerufen durch kurzfristige Diskrepanzen der Zahlungsein- und -ausgänge der Exporteure und Importeure - zumindest gemildert werden.

Meistens jedoch vergrößern spekulative Engagements herrschende Ungleichgewichte beträchtlich, wie z.B. die Auf- oder Abwertungsspekulation. So lösen bereits Gerüchte oder Vermutungen über eine Paritätsänderung einseitige Spekulationsgeschäfte aus, die anormale Zustände auf den internationalen Devisen- und Geldmärkten entstehen lassen. Monatliche Report- und Deportsätze von mehr als 5 % - z.B. bei der DM-Aufwertungsspekulation 1957, vor der DM-Aufwertung 1961, bei den Gerüchten um eine Lira-Abwertung Anfang März 1964 - also ein Jahressatz von über 60 %, sind dann keine Seltenheit. Je kurzfristiger die Erwartungen einer Wechselkursänderung sind, desto größer werden die Ausschläge auf den Devisenmärkten. In solchen Situationen können u.U. die Terminkurse davonlaufen. Eine Auslandsbank, die damals z.B. per Kassa gekaufte D-Mark, die sie in Deutschland als täglich fälliges Geld anlegte - Ausländer-Guthaben waren zu dieser Zeit unverzinslich - , per Termin wieder veräußerte, konnte einen Jahreszinssatz von 17 % erzielen¹⁾.

Auch die westdeutschen Geschäftsbanken schalteten sich in derartige

1) Lipfert, Helmut: Anomalien an den Devisen- und Geldmärkten, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 325

Devisentransaktionen ein, so daß ihre gewinnerstrebenden Gegengeschäfte ein Davonlaufen der Terminkurse gebremst oder vermindert haben. Diese Geschäfte aber kann man nicht als Spekulation bezeichnen, da sie als Arbitragegeschäfte und somit unter Verlustausschluß erfolgten¹⁾.

Unter der Voraussetzung freier Devisenmärkte werden Spekulationsgeschäfte von verschiedenen Einflüssen, die bei flexiblen Wechselkursen stärker zum Tragen kommen, begrenzt. Sannwald nennt drei Faktoren. Liegt am heimischen Geldmarkt der Zins, den der Spekulant zu tragen hat, wesentlich über dem zu erzielenden Zinsnutzen in der bestimmten Spekulationswährung, so wirkt dieser insoweit hemmend, als nicht ein so hoher Spekulationsgewinn erwartet wird, der diese Differenz überkompensiert. "Der zweite Faktor, der den Umfang der spekulativen Transaktionen einschränkt, ergibt sich aus der inhärenten Unsicherheit der Spekulation. Es ist unmöglich, die künftige Entwicklung mit Gewißheit zu prognostizieren. Das Ausmaß, in dem Spekulanten in einer Richtung spekulieren werden, ist deshalb begrenzt; es werden nie alle Mittel für eine einzige Transaktion eingesetzt werden"²⁾. Von weitreichender Bedeutung ist noch der Gesichtspunkt, daß nach erfolgter Wechselkursänderung wieder in die ursprüngliche Währung zurückgekehrt wird. Durch diese spekulativen Bewegungen werden die Kurse in der erwarteten Richtung beeinflusst; durch das Auftreten von Konkurrenten sieht der Spekulant aber seine Marge schrumpfen, so daß er genötigt ist, die ersten Überlegungen zu revidieren. Er wird zurückhaltender sein in seinen Engagements der betreffenden Währung und durch "den Mechanismus der Preis-anpassung"³⁾ werden die Pendelbewegungen wesentlich gemildert.

Neben den positiven Auswirkungen der Spekulationsgeschäfte sind die destabilisierenden Elemente spekulativer Bewegungen doch sehr bedeutend. Für die stabilisierende Wirkung der Spekulation wurde bisher stillschweigend vorausgesetzt, daß sie die bevorstehende Wechselkursentwicklung im großen und ganzen antizipiert. Eine "perverse"

1) Vgl. Krasensky, Hans: Arbitrage, a.a.O., S. 116

2) Sannwald, Rolf; Stohler, Jacques: Wirtschaftliche Integration, Kyklos-Verlag Basel, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1958, S. 131

3) Sannwald, Rolf; Stohler, Jacques: a.a.O., S. 132

Spekulation schätzt die Richtung oder das Ausmaß der Entwicklung der Valuten falsch ein, und die übertriebene Spekulation hat eindeutig Störungen im internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr zur Folge.

Unter dem System von Bretton-Woods hat sich jedoch die Spekulation gewandelt. Wegen der starren Wechselkurse kann durch die Spekulation keine Wechselkursänderung erzwungen werden, denn die Notenbanken sind gesetzlich verpflichtet, die Devisenkurse innerhalb der beiden Interventionspunkte zu halten. Dadurch haben die Spekulanten eine konstante Kalkulationsbasis, da sie von vornherein wissen, zu welchen äußersten Kursen sie sich jederzeit mit den entsprechenden Devisen eindecken oder Devisen per Kassa abgeben können. Beim heutigen Währungssystem ist die Chance, "durch ein wirklich spekulatives Engagement einen spekulativen Sondergewinn zu erzielen, umgleich größer als bei größeren Schwankungsbreiten"¹⁾ oder flexiblen Wechselkursen. "Der Gewinn, den die Spekulanten aus der erwarteten Anpassung des Wechselkurses ziehen, ist somit nicht nur sicher, sondern auch unbegrenzt"²⁾. "Die Möglichkeit einer fast risikolosen Einbahnspekulation"³⁾ erlaubt bei tatsächlicher Paritätsänderung eine Gewinnrealisierung auf Kosten der Währungsreserven. Bleibt die erwartete Wechselkursanpassung aus, sind lediglich die Zins- und Transferverluste⁴⁾, die im Vergleich zu den Gewinnchancen gering sind, zu tragen. Am Devisenterminmarkt wird sich die erwartete Wechselkurskorrektur in den entsprechenden Deport- oder Reportsätzen ausdrücken, insbesondere wenn die Notenbank nicht in den Markt eingreift.

Spekulationsgeschäfte sind bei freien Devisenmärkten nicht zu verhindern, zum Teil will man sie auch wegen ihrer nivellierenden Wirkung nicht ausschalten. Vor dem 2. Weltkrieg konnten sie äußerst schädliche Auswüchse erzielen, während heutzutage die internationale Zusammenarbeit der Geschäftsbanken und besonders die "Koopera-

1) Karn, Paul: Währungshilfe - und was nun? in: Börsenzeitung (BZ), Nr. 231, 2.12.1964, S. 2

2) Sannwald, Rolf; Stohler, Jacques: a.a.O., S. 136

3) Pentzek, Dieter: Der freie Wechselkurs, Duncker & Humblot, Berlin 1963, S. 30

4) Vgl. Haberler, Gottfried: Geld in der internationalen Wirtschaft, Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg 1965, S. 31 f

tion der Notenbanken bei der Abwehr spekulativer Bewegungen gegen einzelne Währungen ... mustergültige Erfolge erzielt" ¹⁾ hat.

V) Die Devisenleihe

Die Devisenleihe oder das Devisenkostgeschäft spielt als selbstständiges Geschäft im Rahmen des Devisenhandels heute nicht mehr die Rolle wie nach dem 1. Weltkrieg. Die Devisengeschäfte sind so komplex geworden, daß - bedeutungslose Abschlüsse außer Acht gelassen - fast keine Kontrakte über längere Zeit laufen ohne entsprechende Gegengeschäfte zur Kurssicherung. Die größte Bedeutung erreichten die Devisenleihgeschäfte zur Zeit der Inflation, in der Devisen gehortet wurden, um der Markentwertung zu entgehen.

Die Devisenleihe ist keine Leihe im Sinne des BGB, sondern sie stellt "eine einfache kurzfristige Kreditaufnahme im Ausland" ²⁾ in ausländischer Währung dar. Der Devisenleihe können Überlegungen der Kurssicherung, Ausnützung von Zinsdifferenzen u.ä. zugrunde liegen. Merkmale der Devisenleihe sind einmal die Kurzfristigkeit, zum andern ist charakteristisch, daß die Hergabe meistens in blanko also ohne besondere Sicherstellung erfolgt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß als Kreditnehmer natürlich nur Banken oder Firmen allererster Bonität in Betracht kommen, bei denen sich eine Stellung von Sicherheiten erübrigt. Solche Kreditaufnahmen im Ausland sind dann sehr beliebt, wenn der Inlandszins das Zinsniveau des Auslandes übersteigt. Zur Zeit werden solche Devisenleihgeschäfte verstärkt auf dem Eurogeldmarkt getätigt, auf die später nach hingewiesen werden wird.

VI) Switch-Geschäfte

Das Switchgeschäft, "stets als ein devisenpolitisches Dreiecksgeschäft zu verstehen, bei dessen zahlungsmäßiger Abwicklung bilateral oder multilateral gebundene Verrechnungswährungen mit einem

1) Donner, Otto: Der derzeitige Stand der Diskussion über eine Reform des internationalen Währungssystems, in: WWA, Bd. 96, 1966, H. 2, S. 134

2) Kalveram, Wilhelm; Günther, Hans: a.a.O., S. 105

Disagio in harte Valuten konvertiert werden"¹⁾, soll nur zur Abrundung erwähnt werden.

Bei bi- oder multilateralen Handels- und Devisenabkommen stehen "Clearing-Devisen aus unausgeglichenen ... Verrechnungskonten"²⁾ zur Verfügung. Durch den Kauf von billigen Switch-Devisen sind z.B. die Importeure, "die an Importen aus dem kreditnehmenden Clearing-Land interessiert sind"³⁾, in der Lage, aus diesem Land die Waren günstig einzuführen. Man switcht oder leitet die Waren oder Devisen um, d.h. man sucht ein Drittland, das bereit ist, die Waren abzunehmen und in den entsprechenden Währungsraum weiterzuleiten gegen Begleichung in einer Verrechnungsvaluta. Man bezahlt oder bekommt dabei eine sog. Switchprämie, die sich nach Angebot und Nachfrage richtet.

Beim Importswitch ist der Importeur bereit, einen Überpreis in weicher Währung zu bezahlen. Dadurch wird der Transithändler in die Lage versetzt, in seinem Land durch eine Agiozahlung die harte Währung für den ausländischen Exporteur zu entrichten. Den Preis dieser Transaktion zahlt letztlich der Verbraucher, da die Switchprämie stets in die Geschäfte einkalkuliert ist. Durchwegs werden Importswitches von den Devisenbehörden zumindest geduldet, da keinerlei Verlust an knappen und harten Valuten entsteht. Der Exportswitch allerdings wurde stets untersagt, um zu verhindern, daß Hartwährungsdevisen auf dem Weg eines Switches dem jeweiligen Staat verloren gehen.

Die äußerst straffe Zentralisierung des Zahlungsverkehrs während des Krieges und danach machten Switchgeschäfte undurchführbar, "erst die Dezentralisierung des gebundenen Zahlungsverkehrs auf die Privatbanken in den ersten Nachkriegsjahren und dessen Multilateralisierung im Rahmen der EZU sowie der 'transferable account area' des Pfund Sterling in den ersten fünfziger Jahren haben die devisenrechtliche Voraussetzung geschaffen, damit sich eine eigent-

- 1) Rudin, Max: Das devisenpolitische Dreiecksgeschäft und seine volkswirtschaftliche Bedeutung, Dissertation der Universität Bern, Verlag P. G. Keller, Winterthur 1958, S. 15
- 2) Hahn, Oswald: Geld- und Devisenhandel, C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1964, S. 38
- 3) Hahn, Oswald: a.a.O., S. 38

liche Switchtechnik herausbilden konnte"¹⁾.

Für Deutschland waren Switchgeschäfte von und nach USA über Holland als Drehscheibe besonders interessant. Außerdem hatten noch Transaktionen durch Umsteigen innerhalb der über 60 Arten von Verrechnungssterling große Bedeutung gewonnen. Die Blüte der Switchgeschäfte war zu Beginn der 50er Jahre. Auf dem freien Switchmarkt in New York wurde der wöchentliche Umsatz im Höhepunkt der Switchgeschäfte 1951/52 auf 0,5 Mio bis 2 Mio £stg geschätzt. In Europa war Zürich Umschlagplatz. Diese inoffiziellen Switchmärkte wurden in New York "cheap currency markets" und in Zürich "Parallelmärkte" genannt. Auch fern- und nahöstliche Switchmärkte spielten eine gewisse Rolle. Die Switchprämie als Bewertungsunterschied war das offizielle Disagio der Verrechnungsvaluten gegenüber den Paritäten der konvertiblen Währungen.

Die Bedeutung der Switchgeschäfte, also von Import und Export über ein Transitland mit Zwischenschaltung einer dritten Währung, liegt, kurz gesagt, in einer Durchbrechung des Prinzips der Bi- oder Multilateralität: "man kann davon sprechen, daß Devisendreiecksgeschäfte den internationalen Güterverkehr durch 'private Multilateralisierung' fördern"²⁾. So kann nicht nur der gehemmte Warenaustausch gefördert und erhöht, sondern auch die beschränkte Verwendungsfähigkeit der Verrechnungsvaluten erweitert werden. Der Nachteil, daß durch Einschalten eines Transithändlers die direkten Kontakte der eigentlichen Handelspartner verloren gehen können, darf jedoch nicht unterschätzt werden.

Mit dem Ende der Dollarknappheit gingen auch die Switchgeschäfte immer mehr zurück. Sie verschwanden gänzlich mit fortschreitender Liberalisierung des Handels- und Zahlungsverkehrs und haben schon lange vor der offiziellen Einführung der Konvertibilität der D-Mark die Bedeutung für die BRD verloren.

1) Rudin, Max: a.a.O., S. 15

2) Rudin, Max: a.a.O., S. 60

VII) Der Devisenterminhandel

a) Das Devisentermingeschäft

Beim Devisenkassageschäft ist Voraussetzung, daß jeder Kontrahent über die effektiven Beträge der gehandelten Währungen verfügt. Beim Devisentermingeschäft jedoch wird der Zeitpunkt der Erfüllung auf einen späteren Termin verschoben. Dieser Termin wird von den Geschäftspartnern bei jedem Abschluß individuell vereinbart, in der Regel sind es 1, 3, 6 oder mehr Monate.

Die freien Devisenmärkte enthalten für die Marktteilnehmer durch die Schwankungsmöglichkeiten mitunter bedeutende Kursrisiken, zu denen wegen möglicher Paritätsänderungen noch Währungsrisiken hinzukommen können. Am Devisenterminmarkt, an dem die Kurse nicht an die amtliche Notiz des Kassamarktes gebunden sind, werden zur Absicherung dieser Risiken benötigte oder anfallende Devisen gegen einheimische Währung oder andere Valuten vorgekauft und vorverkauft bei einem festen Erfüllungstermin. Damit ist es möglich, die zu einem bestimmten späteren Zeitpunkt erwarteten Deviseneingänge - deren Abrechnungskurs nicht festliegt - vorzeitig zu verkaufen, um ein Kurs- oder Währungsrisiko auszuschalten. Für die Importeure ergibt sich die Möglichkeit, unter Ausschaltung eines Risikos später benötigte Devisen jederzeit zu einem festen Kurs zu kaufen. Der Kurs richtet sich nach Angebot und Nachfrage, Zinsstruktur im In- und Ausland, Kurserwartung und Erfüllungstermin. Er wird frei ausgehandelt und als Outright-Terminkurs oder Solo-Terminkurs bezeichnet.

Auch wenn der genaue Zeitpunkt des Deviseneinganges nicht feststeht, kann der Exporteur die Devisen per Termin verkaufen. Das vermittelnde Kreditinstitut räumt eine sog. Option am Devisenterminmarkt ein, d.h. der Exporteur hat nicht an einem bestimmten Tag, sondern nur innerhalb eines Zeitraumes, z.B. innerhalb eines Monats, die Devisen anzuschaffen.

Da sich der Terminkurs auf einen späteren Zeitpunkt bezieht, entsteht eine Abweichung zum Kassakurs. Dieser Kurs (= Swapkurs) gibt

die Bewertung der Terminvaluta im Verhältnis zur Kassadevisen an. Liegt er über dem Kassakurs, ergibt sich ein Report; wird die Terminwährung niedriger als die Kassadevisen bewertet, so entsteht ein Deport. Das Devisentermingeschäft drückt in einem gewissen Sinn die Stellung des betreffenden Landes im Welthandel aus und läßt auch Schlüsse zu auf die internationale Beurteilung der einheimischen Währung. Wird die eigene Währung als stabil angesehen, genießen die Exportfirmen einen guten Ruf, umso mehr ist es den Exporteuren möglich, in ihrer eigenen Währung zu fakturieren und so Kurs- und Währungsrisiken - wie gering auch immer - auf ihre Partner abzuwälzen. Auch der Importeur kann in dieser Situation seinen Kontrahenten leichter zur Preisstellung in seiner eigenen Währung bewegen.

In der Bundesrepublik wurde der Devisenterminhandel sehr bald nach der Währungsreform wieder erlaubt. Seit 15.5.1950 konnten Termingeschäfte abgewickelt werden, die allerdings "auf die Ausschaltung des Kursrisikos bei Ein- und Ausfuhrgeschäften"¹⁾ beschränkt waren. Dadurch wurde die Spekulation zur Zeit des noch beschränkten Devisenhandels ausgeschaltet, während für die lebenswichtigen Außenhandelsbeziehungen, die fast ausschließlich in fremder Währung abgewickelt werden mußten, ein Sicherungsinstrument vorhanden war.

Vielerlei Marktfaktoren beeinflussen die Höhe von Report und Deport, also die Differenz des Terminkurses zum Kassakurs²⁾. Der Deport ist Ausdruck entweder für eine optimistische Erwartung über die künftige Entwicklung der heimischen Währung oder ein Zeichen von Pessimismus für die ausländische Valuta. Andererseits bedeutet der Report eine negative Einstellung zur inländischen Währung oder die Erwartung einer freundlichen Tendenz für die fremde Valuta.

Eine feste oder schwache Tendenz ist nicht allein abhängig von Angebot und Nachfrage. Der Diskontsatz übt bei ungehinderter Interdepen-

1) Kalveram, Wilhelm; Günther, Hans; a.a.O., S. 213

2) Über die theoretische Analyse der Devisenterminkursbildung vgl. Braun, Oswald: Zur Theorie des Devisenterminmarktes, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1965, Bd. 177, S. 22 - 58, S. 132 - 158

denz der internationalen Geldmärkte ebenfalls einen nicht zu unterschätzenden Einfluß auf Deport und Report aus, besonders über das unten darzustellende Swapgeschäft. Bei sich ausgleichenden internationalen Zahlungsströmen ist der Terminkurs in erster Linie von dem unterschiedlichen Zinsniveau auf den internationalen Geldmärkten abhängig¹⁾.

Diese Faktoren werden natürlich kompensiert oder außer Kraft gesetzt bei Auf- oder Abwertungsgerüchten. Die Höhe der mutmaßlichen Paritätsänderung spiegelt sich sehr genau in den Terminkursen wider, wie z.B. die Abwertungsgerüchte bei der Lira Anfang März 1964 oder bei den englischen Währung in der Krise Ende 1964/Anfang 1965. Report und Deport "stehen in einer positiven Korrelation zu der Größe und in einer negativen Korrelation zum Zeitabstand der erwarteten Paritätsänderung"²⁾.

Trotz der verschiedenen auf die Devisenkurse einwirkenden Einflüsse wirtschaftlicher wie politischer Natur, die die Kursbildung oft sehr unübersichtlich gestalten, läßt sich doch fast immer eine Hauptursache finden, die mehr als andere in der jeweiligen Situation die Kursbewegungen bestimmt.

Deport und Report geben somit als Indikator an, wie fremde Valuten auf Termin, d.h. auf 1, 2, 3 oder mehr Monate im Verhältnis zur Inlandswährung bewertet werden und ob mit Zinsverschiebungen, Wertänderungen, größerem Angebot oder steigender Nachfrage zu rechnen ist.

b) Swapgeschäfte

Das Swapgeschäft, das erst nach der Einführung der Konvertibilität für Zahlungs- und Kapitalverkehr - nachdem Geldexporte größeren Stils erlaubt und erwünscht waren - wieder an Bedeutung gewann, gehört heute zu den bevorzugten Geschäften der international tätigen Banken. Die Deutsche Bundesbank hat in ihre Geld- und Kre-

1) Vgl. Ludwig, Werner: Die Bestimmungsgründe des Swapsatzes, theoretisch analysiert, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (ZfHf), 1930, S. 590 - 598

2) Lipfert, Helmut: Termingeschäfte, in: HdSW, 10. Bd., S. 339

ditpolitik das Instrumentarium der Swapgeschäfte mit einbezogen, um den Geldexport den nationalen Bedürfnissen entsprechend zu fördern oder zu erschweren.

Bei einem Devisenswapgeschäft wird ein Kassageschäft gleichzeitig mit einem entgegengerichteten Devisen-Termingeschäft zu einem Geschäft zusammengefaßt. Man swapt, d.h. man kreditiert oder schuldet für die Zeit des Terminabschlusses den entsprechenden Betrag. Die Swapgeschäfte kommen nur unter Banken vor, die entsprechende Beträge "kurssichern" oder verfügbare Gelder günstig im Ausland anlegen wollen.

Die Differenz zwischen dem Kassa- und Terminkurs der gleichen Währung nennt man den Swap¹⁾; er wird im allgemeinen in Jahresprozent als Swapsatz ausgedrückt. Dadurch können die notwendigen Zinsvergleiche ohne weitere Umrechnung angestellt werden. Der Swapsatz kann in Prozentsätzen bezogen auf die jeweilige einheimische Währung für den entsprechenden Termin für 1 oder 3 Monate oder in "Stellen" als Hundertteile eines Pfennigs angegeben werden.

Wie bereits oben hervorgehoben, wirken auf den Swapsatz verschiedene Marktfakten ein. "Die grundlegendste Ursache ist in den Zinssätzen für kurzfristiges Geld zu finden... Wenn Kreditfragen nicht mitspielten, wäre der Faktor der Zinsrate für kurzfristiges Geld der ausschlaggebende... Jedoch anderwärts tragen die verschiedenen Unsicherheitsfaktoren des finanziellen und politischen Risikos... ein weiteres Element hinein, das oftmals den Faktor des vergleichswiseigen Zinssatzes noch überwiegt"²⁾. Die unterschiedlichen Zinssätze auf den kurzfristigen internationalen Geldmärkten bestimmen aber den Swapsatz nur so lange allein, "als gefahrlos Zinsarbitrage getrieben werden kann, d.h. solange die Devisen als sicher gelten"³⁾. Die sehr häufigen anderweitigen Bewertungsdifferenzen werden für eine Zinsarbitrage unter Absicherung des Kurs- und Währungsrisikos

1) Hahn, Oswald: Geld- und Devisenhandel, a.a.O., S. 41

2) Keynes, John Maynard: Ein Traktat über Währungsreform, Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig 1924, S. 127 f

3) Steckner, Rolf: Das Swapgeschäft, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität zu Frankfurt a.M., 1933, S. 48

ausgenützt, so daß sich dadurch die Marge des Swapsatzes ermäßigen wird. Andererseits ist zu beachten, daß die Banken nicht unbeschränkt Geld exportieren und daß sie ferner für bestimmte Länder und Anlagearten ein betriebsinternes Limit festgelegt haben, das selbst bei sehr rentablen Zinsarbitragegeschäften aus Risikogründen nicht überschritten wird.

Die Rendite der Auslandsanlagen muß unter Berücksichtigung des Swapsatzes um die sog. Indifferenzmarge, das "Entgelt für das Risiko ... , daß nach Fehleinschätzung die Notwendigkeit von Liquiditätsbeschaffungsmaßnahmen gegeben sein könnte"¹⁾, von mindestens $1/8$ % p.a. größer sein als der Zinsnutzen bei einer Anlage am heimischen Geldmarkt. Allerdings ist oft die Zeitspanne, in der das Geld angelegt wird, von Wichtigkeit. Meist wiegt ein etwas höherer Zinsgewinn der Auslandsanlage die Bindung über einen bestimmten Zeitpunkt hinaus, z. B. Steuertermin etc., nicht auf.

Der Einfluß und die wechselseitige Wirkung von Kassamarkt und Devisenterminmarkt im allgemeinen und durch die Swapgeschäfte im besonderen ist von der Seite der Termingeschäfte wesentlich größer, weil deren Kursgestaltung keine offiziellen Interventionspunkte kennt, während der Kassakurs nur beschränkt innerhalb der Bandbreite pendelt. Am Terminmarkt und durch die Swapgeschäfte, die man auch als Kassa-Termin- oder Zins-Arbitrage kennzeichnen könnte, wird die Entwicklung jeder Valuta auf Grund der wirtschaftlichen und politischen Situation vorweggenommen.

Die Bedeutung und das Wesen der von den Banken international durchgeführten Swapgeschäfte liegt in der Ausnützung und dadurch Nivellierung der zwischenstaatlichen Unausgeglichenheit der Zinsstruktur. Deshalb hat auch das Swapgeschäft in ruhigen und stabilen Perioden mit geringem Zinsgefälle keine oder fast keine Bedeutung. Wirtschaftlich unsichere Zeiten und starke Währungsschwankungen mit größeren Zinsdifferenzen machen es aus Rentabilitäts- und Sicherheitsüberlegungen für international tätige Unternehmen notwendig, anfallende Devisen per Termin zu verkaufen oder die erforderlichen Valutabeträge vorzeitig anzuschaffen.

1) Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1962, S. 47

Seit 1958 im Zuge der Einführung der Konvertibilität Swapgeschäfte der Banken untereinander - vorher konnte nur mit der Notenbank kontrahiert werden - wieder gestattet wurden, stieg ihre Bedeutung sehr rasch.

Ausgleichend wirkt die indirekte Zinsarbitrage durch die Swapsatzausnutzung. Die Anregung dazu entsteht in erster Linie durch das Vorhandensein einer Deportdevisen, die in den Bereich einer Abwertungsbedrohung "gerutscht" ist. Durch entsprechende Stabilisierungsmaßnahmen wird meist auch die Bankrate angehoben werden, so daß sich der Swapsatz den neuen Verhältnissen anpaßt. "Die indirekte Zinsarbitrage besteht darin, daß aufwertungsbedrohte, mit einem bedeutenden Report gehandelte Devisen per Kassa gekauft und per Termin verkauft werden und daß abwertungsbedrohte Devisen per Termin gekauft und per Kassa verkauft werden"¹⁾.

Die Swapgeschäfte haben zusätzlich durch das Entstehen und das reibungslose Funktionieren des sog. Eurogeldmarktes neuen Auftrieb erhalten. Die Statistik der Deutschen Bundesbank, um es hier schon zum Teil vorwegzunehmen, beweist, daß die westdeutschen Kreditbanken ihre Geschäfte häufig über den Eurogeld- bzw. Eurodollarmarkt abwickeln.

c) Die spezielle Funktion der Banken am Terminmarkt

Der Devisenterminhandel "hat die Funktion, die Möglichkeit zur Sicherung gegen das Kursrisiko und das Währungsrisiko und/oder zur Schaffung einer festen Kalkulationsbasis zu bieten"²⁾. Der Terminhandel muß den Ex- und Importeuren zur Sicherung der verschiedenen Risiken, die dem internationalen Warenaustausch und den verschiedenen Valuten anhaften, zur Verfügung stehen, "denn die Kurschwankungen treten nicht in großer Häufigkeit auf und werden nicht in zufälliger Art und Weise durch eine Vielzahl von Ursachen hervorgerufen, so daß auch die Wahrscheinlichkeitstheorie und die Gauß'sche Fehlerverteilung auf sie nicht anwendbar ist. Infolge-

1) Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 164

2) Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, a.a.O., S. 124

dessen wird dieses Risiko auch von keiner Versicherungsgesellschaft übernommen¹⁾.

Soll der Handel, besonders mit währungsschwachen Ländern nicht zum Erliegen kommen, muß den im Auslandsgeschäft tätigen Firmen die Möglichkeit gegeben werden, bei einer Bank dieses Risiko abzuschließen, da sonst niemand die durch den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr verursachten Risiken zu übernehmen gewillt ist. Zwar wird das Kursrisiko bei dem derzeitigen Währungssystem von den oberen und unteren Interventionspunkten auf maximal 3 % begrenzt, jedoch bedeutet bei Millionenaufträgen auch diese Schwankungsbreite eine nicht zu übersehende Verlust- oder Gewinnquelle, wobei darüber hinaus das Risiko bzw. die Chance einer Paritätsänderung noch besonders berücksichtigt werden muß.

Neben ihrer Tätigkeit, für Exporteure und Importeure die entsprechenden Devisenbeträge per Termin bereitzustellen oder von ihnen zu übernehmen, engagieren sich die Geschäftsbanken auch im eigenen Interesse am Terminmarkt. Wertmäßig haben die Terminkontrakte mit der Kundschaft nur einen verschwindend kleinen Anteil an den Gesamtabschlüssen. Durch das eigene Engagement an nationalen oder internationalen Devisenterminmärkten üben die Banken eine volkswirtschaftlich sehr erwünschte Funktion aus. Über die Terminkursabsicherung auf den internationalen Devisenmärkten, die eine ausgesprochene Zinsorientierung aufweisen sowie die direkte und indirekte Zinsarbitrage wirken die Banken ausgleichend auf die Kursgestaltung und das internationale Renditeniveau ein. "Falls nicht allzu expansive Geld- und Finanzpolitik die betreffende Währung auf den Devisenmärkten aller Fristigkeiten abgleiten läßt, wird zeitweilige Übernachfrage oder Überangebot auf einem einzigen dieser Märkte ein zufallbedingtes, isoliertes Phänomen bleiben, das durch den intertemporalen Ausgleich in Form der gesicherten Zinsarbitrage sofort beseitigt wird²⁾.

Die größte, vielleicht sogar lebenswichtige Bedeutung hat die Kursabsicherungsmöglichkeit für währungsbedrohte und -schwache Länder.

1) Küng, Emil: Zahlungsbilanzpolitik, Polygraphischer Verlag AG, Zürich, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1959, S. 563

2) Sohmen, Egon: Internationale Währungsprobleme, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 1964, S. 102

Für sie besteht dadurch die Chance, den Anschluß an den internationalen Geldmarkt und Welthandel nicht zu verlieren und den Handel durch eine Verbreiterung des Absatzmarktes zu beleben.

VIII) Der Sorten- und Goldhandel

Die Noten und Münzen werden im internationalen Zahlungsverkehr als Sorten bezeichnet. Im Sortenhandel gelten die gleichen Grundsätze für Arbitrage, Spekulation usw. und die gleichen Kursbildungsfaktoren wie für den Devisenhandel. "Die Funktion des Sortenhandels besteht darin, die jederzeitige Erhältlichkeit und Verwertbarkeit von Banknoten und Münzen anderer Währungsgebiete sicherzustellen"¹⁾.

Durch die enge Verbindung zwischen Sorten- und Devisenmarkt werden größere Kursschwankungen, die unabhängig oder entgegengesetzt zum Devisenmarkt verlaufen würden, vermieden. Ist jedoch die "Umwandelbarkeit"²⁾ zwischen Sorten und Devisen eines Landes nicht möglich, so kann nur ein Sortenmarkt unter den Banken den erforderlichen Ausgleich von Angebot und Nachfrage herbeiführen, wobei stärkere Kursschwankungen innerhalb dieses separaten Marktes und im Verhältnis zum Devisenkurs des entsprechenden Landes nicht auszuschließen sind, ja sogar ein Symptom für diesen Markt darstellen.

An Stelle der Sorten werden die sog. Reiseschecks oder Travellerschecks immer gebräuchlicher. Sie werden von den Banken der einzelnen Länder emittiert, lauten auf runde Beträge (z. B. 10, 20, 50 US-\$) und von deren Korrespondenzbanken im Ausland verkauft. Sie stellen ein Zahlungsversprechen dar, dem Erwerber der Reiseschecks den Gegenwert bei Präsentation auszusahlen. Der Erwerber hat beim Empfang die Reiseschecks mit vollem Namen zu unterschreiben, damit durch die Gegenzeichnung bei der Einlösung unter Vorlage eines amtlichen Personalausweises ausreichende Sicherheitsvorkehrungen gegen Mißbrauch vorhanden sind.

Durch die jährlich zunehmenden Ausgaben für Auslandsreisen ist der Reiseverkehr zu einem wichtigen wirtschaftlichen Faktor geworden³⁾,

1) Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, a.a.O., S. 130

2) Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, a.a.O., S. 130

3) Vgl. Bilanz des Reiseverkehrs der Bundesrepublik Deutschland, Tabelle 15, S. XXX

nicht nur für die traditionellen und klassischen Reiseziele, sondern auch für andere, bisher noch vernachlässigte Länder. Als typisches Beispiel seien die Bemühungen der Ostblockländer angeführt, die den Strom der Reiselustigen, besonders aus der BRD, in ihr Land zu lenken versuchen, um in den Besitz konvertibler Devisen zu gelangen.

Für die Bundesrepublik stellen die Ausgaben und Einnahmen aus dem Reiseverkehr in der Zahlungsbilanz einen beträchtlichen Posten dar, zumal auch Rückwirkungen auf die Handelsbilanz durch die ein- oder ausgeführten Waren und die modische oder geschmackliche Beeinflussung der Touristen durch das Reise-land auftreten. Durch die steigenden Ausgaben verwandelte sich der Überschuß im Reiseverkehr von 1956 mit 476 Mio DM in ein Defizit, das schon 1958 die Höhe von 150 Mio DM ausmachte und 1967 2,64 Mrd DM betrug. Diese Zahlen zeigen den Umfang des Reiseverkehrs deutlich und damit die Bedeutung, die der "Devisenverkehr des Privatmannes"¹⁾ erreicht hat. Dazu kommen noch die Transferleistungen der Gastarbeiter (1967 2,18 Mrd DM) in ihre Heimatländer.

Mit dem Runderlaß Außenwirtschaft Nr. 11/59 vom 21.1.1959 und der Mitteilung Nr. 6007/59, Allgemeine Genehmigung Nr. 60/51 vom 24.1. 1959 wurde verfügt, daß alle Deviseninländer gegen Zahlung in Deutscher Mark, in ausländischer Währung oder unentgeltlich Edelmetall d.h. in handelsüblicher Form befindliches Gold, Silber, Platin oder Legierungen davon erwerben, veräußern und verpfänden können, wie sie auch Gold- und Silbermünzen erwerben dürfen²⁾.

Die Goldmünze, seit jeher als Tausch- und Wertobjekt beliebt, wurde als Geschenk- und Schmuckstück neu entdeckt. In politisch, wie wirtschaftlich unsicheren Zeiten steigt die Nachfrage nach Goldmünzen beträchtlich, so daß auf Grund der ohnedies herrschenden Marktenge die Preise erheblich anziehen. Um den Markt zu befriedigen, erschienen Nachprägungen alter Münzen sowie Gedenkausgaben zu den verschiedenen Anlässen.

Der Gold- und Goldmünzenhandel der westdeutschen Geschäftsbanken wird ähnlich wie das Sortengeschäft als Abrundung des Gesamtgeschäftes betrachtet.

1) Körting, Friedrich: Devisenverkehr des Privatmannes, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, H. 43, 28.10.1961, S. 48 - 52

2) Vgl. Bartels, Hermann: Die Goldmärkte der Welt seit Verlassen des Goldstandards, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960, S. 29 ff und S. 53 ff

Die Einführung der Konvertierbarkeit der Währungen und des freizügigen Goldhandels waren die Voraussetzungen eines Versuches der Deutsche Bank AG im Jahre 1959, das Interesse am Gold zu wecken. Dieser Plan wurde dann allerdings nicht mehr weiter verfolgt und muß als gescheitert betrachtet werden. Die Deutsche Bank AG trat einer zwischen dem Bankhaus Samuel Montagu & Co. Ltd., London, und der Bank of Nova Scotia, Toronto/Kanada, geschlossenen Abmachung über die Ausstellung und den Verkauf von Goldzertifikaten bei. Die Union Acceptances Ltd., Johannesburg, schloß sich ebenfalls diesem Abkommen an, das den Zweck hatte, Goldzertifikate in Umlauf zu bringen, die als Namenspapiere Ansprüche auf Lieferung einer bestimmten Menge Gold gegen das ausstellende Institut verbriefen. Da bei jeder Bank der Erwerb der eigenen Zertifikate und der der anderen beteiligten Institute vorgesehen war, hatte der Käufer beim Kauf zu bestimmen, in welchem Land sein Gold deponiert werden sollte. Es wurde ihm auch die Möglichkeit eingeräumt gegen Zahlung der entstehenden Spesen, die Zertifikate zu tauschen und den Lagerplatz seiner Werte dementsprechend zu wechseln. Die Ausstattung der Zertifikate verpflichtete die ausstellenden Banken gegen Zahlung eines entsprechenden Unkostenbetrages, jederzeit die angegebene Menge Gold auszuhändigen. Ohne auf nähere Einzelheiten dieses Plans¹⁾ einzugehen, soll nur das Problem erörtert werden²⁾.

Zur Zeit der Goldwährung waren nur die Notenbanken berechtigt, sich gegen Ausgabe von "Zertifikaten" jederzeit zu verpflichten, diese Ansprüche in Gold umzutauschen. Durch die Ausgabe dieser Goldzertifikate, die man bei allen beteiligten Banken gegen Gold eintauschen hätte können, wäre in den Augen der Deutschen Bundesbank eine "Privatwährung" dieser Institute entstanden, die dadurch die Einführung der Konvertibilität und die Freizügigkeit zu weit ausgelegt haben und somit die Monopolstellung der Zentralbanken sehr erheblich tangierten³⁾.

Dieses kritische und negative Echo der Deutschen Bundesbank wie auch der Schweizer Nationalbank veranlaßte die Deutsche Bank AG, das Vorhaben aufzugeben. Seitdem hat man davon und von ähnlichen

1) Vgl. Goldzertifikate, in: Bankkaufmann Nr. 11, 20.11.1959, S. 493

2) Vgl. Hahn, Oswald: Sind Speziaalschecks und Goldzertifikate Geldersatz?, in: Blätter für Genossenschaftswesen, Jg. 106, H. 9, 10.5.1960, S. 141 - 145

3) Vgl. Goldzertifikate, in: ZfK, 1959, H. 21, S. 938

Projekten nichts mehr gehört; es ist sogar eine große Zurückhaltung zu spüren, die sich auch darin äußert, daß z.B. die Deutsche Bank AG an ihren Schaltern keine Gedenkmünzen handelt.

B) Die internationalen Leitwährungen

Nach dem Zusammenbruch des Goldstandards trat auf der Währungskonferenz in Genua 1922, die Golddevisen - in Gold einlösbare Devisen - als Währungsreserve einführte, erstmals der Begriff "Leitwährung" in Erscheinung¹⁾. Die Länder des Commonwealth hielten ihre Währungsreserven in Pfund Sterling und wickelten ihren internationalen Handel über London (Sterling Block) ab, während die übrigen Staaten in zunehmendem Maß auf den US-Dollar, die Währung der nach dem 1. Weltkrieg wirtschaftlich und politisch aufstrebenden Weltmacht, zurückgriffen.

Das System von Bretton-Woods (1944) und damit die Währungsordnung nach 1945 hatte als Grundlage und Recheninhalt den vollkonvertiblen und in Gold einlösbaren US-Dollar. Die Stellung von "pounds and dollars as key currencies is influenced in part, no doubt, by historical and political associations as well as by economic and financial considerations"²⁾ und "underlies to a large extent the development of repeated sterling crisis since 1931 and the difficulties which confront today the mighty dollar itself"³⁾.

Nach dem 2. Weltkrieg trat die Problematik des Golddevisenstandards immer deutlicher in Erscheinung. Da man die Belastungen, die eine Leitwährung der Währungspolitik dieses Landes auferlegt, - denn in der "Beschränkung der heimischen Wirtschaftspolitik des Leitwährungslandes liegt der Kern des Leitwährungsproblems"⁴⁾ - nicht ernst genug nahm oder zu spät erkannte, wurde die Kritik am Währungssystem zunehmend schärfer. Die Tatsache, daß sowohl der US-Dollar als auch das Pfund "are buttressed by foreign exchange controls and protectionism and underpinned by a huge volume of short-term credits"⁵⁾ und die Gefahr des Zusammenbruchs einer Leitwährung,

1) Vgl. Halm, George N.: Probleme der Leitwährung, in: Schmollers Jahrbuch, 1962, II. Halbband, S. 661-681

2) Whittlesey, C. R.: Liquidity, International Liquidity and the Dollar Problem, in: WWA, Bd. 93, 1964, H. 2, S. 256

3) Triffin, Robert: The International Monetary Position of the United States, in: The Dollar in Crisis, ed. by Seymour E. Harris, Harcourt, Brace & World, Inc., New York and Burlingame 1961, S. 242

4) Halm, George N.: Probleme der Leitwährung, a.a.O., S. 666

5) Beckhart, Benjamin Haggott: Banking in the Commonwealth, in: The Banker, Vol. CXVI, No. 481, March 1966, S. 167

die damit "inevitably"¹⁾ der gegenwärtigen Währungsordnung nach sich ziehen würde, läßt allzuleicht das System der Leit- und Reservewährungen als einen "Anachronismus"²⁾ erscheinen. Gegen diese Vertrauenskrise bietet nur die Wiederherstellung insbesondere des amerikanischen Zahlungsbilanzgleichgewichts wirksam Schutz³⁾. Auch die Schaffung einer Weltwährung, wie sie verschiedentlich gefordert wird, kann nicht die Lösung dieses Problems bringen. "It is often forgotten that such a world currency could work only if certain rather rigorous conditions of good behaviour were fulfilled"⁴⁾. Dies gilt auch für die französischen Bestrebungen einer neuen Goldwährung unter Führung von Paris nach den Plänen des Finanzberaters der Regierung, Jacques Rueff.

1) US-Dollar

Die amerikanische Währung gewann bereits in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen immer mehr an Bedeutung. "Die Wahl des Dollars als internationale Rechnungseinheit war die Folge der dominierenden Stellung der Vereinigten Staaten nach dem zweiten Weltkrieg"⁵⁾. Das wirtschaftliche Potential, die Stellung der USA als Weltbankier, die Konvertibilität des Dollars, die großen Goldbestände und die Bereitschaft ausländischen Währungsbehörden jederzeit Gold zu dem Festpreis von US-\$ 35.-- per ounce abzugeben⁶⁾ (nach der Abwertung am 30.1.1934), prädestinierten den US-Dollar als "Schlüsselwährung par excellence"⁷⁾.

Aus der Stellung des Dollars ergab sich das scheinbar unlösbare Problem der Dollarlücke⁸⁾. Die Dollarknappheit⁹⁾, d.h. das Zahlungs-

- 1) Triffin, Robert: After the Gold Exchange-Standard? in: WWA, Bd. 87, 1961, H. 2, S. 194
- 2) Hahn, L. Albert: Brauchen wir Leitwährungen? in: FAZ, Nr. 284, 7.12.1963, S. 5
- 3) Aschinger, F.: Probleme einer internationalen Währungsreform, in: NZZ, Nr. 24, 25.1.1966, Blatt 10
- 4) Tinbergen, Jan: International Economic Integration, 2. Aufl., Elsevier Publishing Company, Amsterdam, London, New York 1965, S. 83, (1. Aufl. 1954)
- 5) Halm, George N.: Probleme der Leitwährung, a.a.O., S. 665
- 6) Vgl. Hayes, Alfred: The Dollar: National and International Bulwark, in: Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, März 1963, S. 70 - 74
- 7) Haberler, Gottfried: Das Dollarproblem, in: WWA, Bd. 86, 1961, H. 2, S. 171
- 8) Vgl. u.a. Harrod, Roy: The Dollar, 2. Aufl., W. W. Norton & Company, Inc., New York 1963, (1. Aufl. 1954)
- 9) Köllner, Lutz: Der internationale Kapitalverkehr seit dem letzten Kriege, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1963, S. 67 f
- Palyi, Melchior: Währungen am Scheideweg, Fritz Knapp Verlag Frankfurt am Main 1960, S. 145 ff

bilanzdefizit der einzelnen Länder gegenüber dem frei konvertiblen Dollarraum¹⁾, "remains the major obstacle to the free convertibility of currencies and the general restoration of multilateral trade"²⁾. Diese Unausgeglichenheit der Zahlungsbilanzen wurde erst zu Beginn der 50er Jahre und auch danach nicht ganz beseitigt. Damit konnte aber eine größere Handelsfreiheit gegenüber den USA und eine bessere Wirtschaftsintegration³⁾ verwirklicht werden.

Die laufenden Zahlungsbilanzdefizite, die hohen Goldverluste und die erhebliche kurzfristige Verschuldung der USA stärkten zwar die Währungsreserven der europäischen Staaten, schwächten jedoch das Vertrauen in den Dollar⁴⁾, denn man befürchtete, "daß die Vereinigten Staaten einem Ansturm ihrer kurzfristigen Gläubiger nicht mehr gewachsen seien"⁵⁾, was "entweder zur Aufgabe der Goldeinlöspflicht oder zu einer Herabsetzung des Goldpreises, also zu einer Abwertung des Dollars führen müsse"⁶⁾. Diese Unsicherheit der im internationalen Handels- und Finanzverkehr bevorzugten Währung bewirkte gleichzeitig eine Unsicherheit "about all other currencies of the free world"⁷⁾. Das "unlösbare" Problem der Dollarknappheit war durch ein Überangebot früher als erwartet abgelöst worden. Der Zweifel an der Aufnahmebereitschaft des Dollars⁸⁾ und die chronische Dollarschwäche, die "einer relativ zu großen Geldfülle im Inland entsprungen"⁹⁾ sein könnte, führte zu einer latenten Krise dieser Schlüsselwährung¹⁰⁾.

9) Vgl. Bollier, René D.: Die These einer chronischen Dollarknappheit, Polygraphischer Verlag AG, Zürich und St. Gallen 1956

1) Vgl. Hauser, Gerold: Der Begriff und die Hintergründe einer Währungsknappheit, Verlag P. G. Keller, Winterthur 1961, S. 80

2) Hansen, Alvin: Monetary Theory and Fiscal Policy, McGraw-Hill Book Company, Inc., New York 1949, S. 212

3) Vgl. Küng, Emil: Westeuropäische oder universelle Wirtschaftsintegration, in: Außenwirtschaft, 1952, S. 156 - 173

4) Barger, Harold: The Management of Money, Rand McNally & Company, Chicago 1964, S. 225 f

5) Iklé, M.: Der Dollar und der Gold-Devisen-Standard, in: NZZ, Nr. 311. 13.11.1962, Blatt 10

6) Stobbe, Alfred: Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems, in: WWA, Bd. 87, 1961, H. 2, S. 243

7) Martin Jr, McChesny: Monetary Policy and the Balance of Payments, in: Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, Januar 1964, S. 3

8) Machlup, Fritz: Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, Kieler Vorträge, NF 23, 1962, S. 13

9) Röpke, Wilhelm: Der Dollar als Prüfstein, in: ZfK 1964, H. 1, S. 15

10) Triffin, Robert: The Latent Crisis of the Reserve Currencies, in: The Banker, Vol CXIII, No. 450, August 1963, S. 527 - 535

Jedoch dürften die fast unerschöpflichen Verteidigungslinien, die in den letzten Jahren zu Gunsten des Dollars geschaffen wurden¹⁾, gewährleisten, daß diese Leitwährung, in der rd. 60 % des Welthandels von über 150 Mrd US-\$ abgewickelt werden, jedem Ansturm gewachsen ist. "Die Ablösung des Dollars als universale Leitwährung, insbesondere als Bezugsgröße und Interventionswährung für die Devisenoperationen der Notenbanken zur Stabilisierung der Wechselkurse, würde jedoch nur Schwierigkeiten, aber keinen Nutzen stiften"²⁾.

II) Pfund Sterling

London war bis 1914 internationales und alleiniges Finanzzentrum. Die englischen Banken dienten der Welt³⁾. Durch den 1. Weltkrieg und die Nachkriegszeit wurde Großbritannien und damit auch seine Währung stark in Mitleidenschaft gezogen. Die Sterling Area, in dieser Zeit entstanden, hielt ihre Währungsreserven in Lstg⁴⁾. Die Rückkehr zur alten Goldparität des Pfundes (vom 25.4.1925 - 20.9.1931)⁵⁾ scheiterte an den Folgen der Weltwirtschaftskrise 1929/32. Nach dem 2. Weltkrieg wurde trotz der hohen kurzfristigen Verschuldung Großbritanniens die Reservewährung des Sterling-Blocks im Jahre 1947 für konvertibel erklärt. Dieser "abortive attempt"⁶⁾ mußte mißlingen. Die Devisen- und Handelsbeschränkungen wurden beibehalten; bis zu 60 verschiedene Kategorien des Lstg waren zum Schutz der englischen Währung vorhanden.

Die mit der Funktion einer zentralen Reservewährung für die Sterling Area verbundenen Aufgaben brachten Großbritannien seit 1945 stets große Schwierigkeiten, die die jeweilige Lage des Pfundes entscheidend beeinflussten. Dies kann beispielsweise durch die Tat-

- 1) Vgl. Hexner, Ervin P.: Das Problem der internationalen Liquidität und die Inanspruchnahme der finanziellen Mittel des Internationalen Währungsfonds durch die Vereinigten Staaten, in: WWA, Bd. 87, 1961, H. 2, S. 208 - 234
Tew, Brian: International Monetary Co-operation 1945-65, 2. Aufl., Hutchinson University Library, London 1965, S. 193 ff. (1. Aufl. 1952)
Roosa, Robert V.: Monetary Reform for the World Economy, Harper & Row, New York 1965, S. 59 f
- 2) Emminger, Otmär: Wie wurde der Dollar zur Reservewährung? in: FAZ, Nr. 288, 12.12.1963, S. 5
- 3) Robinson, Leland Rex: Foreign Credit Facilities in the United Kingdom, Columbia University, New York 1923, S. 28
- 4) Gaitskell, Hugh: The Sterling Area, in: International Affairs, Bd. 28, Nr. 2, April 1952, S. 170
Vgl. Strukturprobleme der Sterlingzone, in: NZZ, Nr. 155, 8.6.1968 zitiert nach Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 43, 26.6.1968, S. 5 - 8
- 5) Vgl. Cassel, Gustav: Der Zusammenbruch der Goldwährung, Verlag von W. Kohlhammer, Stuttgart 1937, S. 29 - 34 und S. 69 - 80
- 6) Harrod, Roy: The Present Position of Sterling, in: WWA, Bd. 95, 1965, H. 2, S. 172

sache belegt werden, daß das Pfund in den Jahren 1956 und 1957¹⁾ trotz beachtlicher britischer Zahlungsbilanzüberschüsse in eine ernste Krise geriet, während es im Wahljahr 1959 und im Jahre 1960 trotz hoher britischer Zahlungsbilanzdefizite eine außergewöhnlich starke Festigkeit aufwies²⁾. Alljährlich gerät das Pfund Sterling unter den fast traditionellen Druck im Frühsommer. Beinahe chronische Handelsbilanzdefizite sowie die "englische Krankheit" - der zwei- bis dreijährige Krisenzyklus des Pfundes - fördern das Vertrauen in das Pfund keineswegs. Das Pfund hat nach dem 2. Weltkrieg drei schwere Währungskrisen nur mit internationaler Hilfe überstanden. Die drohende Abwertung, die schwere Rückwirkungen³⁾ auf den Dollar erwarten ließ, schien des öfteren unvermeidbar, bis sie am 18.11.1967 nicht mehr zu umgehen war. Diese Maßnahme löste eine ungeheuerere Goldspekulation aus, so daß die Tätigkeit des Londoner Gold-Pools eingestellt und der Londoner Goldmarkt geschlossen werden mußte. Die USA waren gezwungen, die Golddeckungsvorschrift für ihre Währung aufzugeben, um weiterhin ihrer Verpflichtung nachkommen zu können, ausländischen Notenbanken \$ in Gold umzutauschen. Der freie Goldpreis auf den Märkten in Paris und London lag in der Folgezeit nicht unbeträchtlich über der ehemals amtlichen Notiz. Auch die sog. "leads and lags"⁴⁾ wirken sich bei dieser Welthandelswährung sehr unangenehm aus. Dieses Londoner Währungsdilemma⁵⁾ macht deutlich, daß eine Gesundung⁶⁾ der Währungsverhältnisse Großbritanniens nur schwer und langsam herbeigeführt, wenn überhaupt jemals wieder erreicht werden kann.

Die zweifelhafte Ehre⁷⁾, eine der beiden Leit- und Reservewährungen des bestehenden Gold-Exchange-Standard zu sein, resultiert einmal aus der immer noch "überragenden Stellung des Pfundes als internationale Handels- und Finanzwährung ... , zum anderen aber auch aus der Bedeutung Londons als eines erstrangigen Umschlagplatzes für den kurzfristigen zwischenstaatlichen Geld- und Kreditverkehr"⁸⁾. Das Umsatzvolumen anderer international gefragter Währungen, wie

1) Linhardt, Hanns: Die Diskonterhöhung der Bank von England am 19. September 1957, in: ZfhF, 10. Jg., N.F., 1958, S. 193 - 202

2) Die Währungsreserve und Auslandsverpflichtungen Englands, in: NZZ, Nr. 218, 9.8.1964, Blatt 11

3) Triffin, Robert: The Sterling Crisis in Wider Perspective, in: The Banker, Vol CXV, No. 468, Febr. 1965, S. 81

4) Vgl.: Einzig, Paul: A Dynamic Theory of Forward Exchange, Macmillan & Co Ltd., London 1961, S. 66 ff und S. 219 ff

5) Röpke, Wilhelm: Sozialismus als Abenteuer, in: FAZ, Nr. 7, 9.1.1965, S. 5

6) Vgl. Frowen, Stephens: Das Pfund Sterling im Schatten der Wahlen, in: ZfK 1962, Heft 10, S. 446 - 447

7) Wolff, S.: Für eine Verstärkung der Dollarfront, in: NZZ, Nr. 349, 19.12.1964, Blatt 10

Schweizer oder französische Franken, kommt nicht annähernd an das des Pfundes heran. Auch die D-Mark, die mit zu den wenigen harten und stabilen Währungen zählt, kann die Bedeutung der englischen Währung nicht streitig machen.

B) Die Bedeutung der freien Konvertibilität für den Devisenhandel

I) Die internationalen Bankverbindungen

Bei strenger Devisenbewirtschaftung herrscht Ablieferungspflicht der Devisen bzw. der Exporteur bekam statt der Devisen den Gegenwert in Landeswährung. Die Verrechnung erfolgte über die Notenbank. Die Geschäftsbanken waren nur Bindeglied zwischen Notenbank und der Wirtschaft ohne selbständig handeln zu können. Mit der Lockerung der Devisenbewirtschaftung löste sich auch der Zahlungsverkehr mit dem Ausland immer mehr von dem Umweg über die Notenbank und wurde über die internationalen Kontoverbindungen der Geschäftsbanken abgewickelt.

Diese gegenseitigen Kontoverbindungen helfen die Zahlungswege zu verkürzen, die Geschäftsverbindungen unter den Banken zu vertiefen und damit auch für die Bankkunden günstigere Bedingungen für ihre Zahlungsgeschäfte mit dem Ausland zu verwirklichen. Die Auslandskonten (Loro- und Nostro-Konten), die "nur zur Erledigung der täglichen Devisengeschäfte dienen"¹⁾, sind äußerst zahlreich. Bekannt geworden sind nur die von der Deutsche Bank AG unterhaltenen 2223 Kontoverbindungen in 138 Ländern²⁾. An Hand dieser Angabe können die gesamten Auslandskonten aller deutschen im Auslandsverkehr tätigen Geschäftsbanken auf über 7000 geschätzt werden. Da jedoch die Auslandskonten nicht oder nur gering verzinst werden, herrscht bei den Banken die Tendenz vor, die Zahl der Kontoverbindungen und die Höhe der Guthaben auf das unbedingt notwendige Ausmaß zu beschränken. Heute steht jede bedeutende Bank mit jeder größeren Geschäftsbank auf der Welt in direkter Kontoverbindung. Die größeren New Yorker Banken haben mehr als 1000 Korrespondenzbanken³⁾. Dabei ist

8) Schwierige Tage für Lombardstreet, in: BZ, 2.2.1965, S. 5
Vgl. Jacobsson, Per: Die Marktwirtschaft in der Welt von heute, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1962, S. 27 ff

1) Hartung, Kurt Rudolf: Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit, Duncker & Humblot, Berlin 1959, S. 41

2) Enge Kontakte der Großbanken mit London, in: FAZ, Nr. 265, 14.11.1963, S. 14

3) Ward, Richard: International Finance, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1965, S. 60

es üblich, daß selbst bedeutendere Großbankfilialen mit anderen Großbanken und deren Filialen eine direkte Kontoverbindung haben, um einen schnellen und kostensparenden Transfer der Zahlungen für Kunden und für eigene Zwecke zu gewährleisten. Besondere Absprachen, sog. "agency agreements" oder "agency arrangements", erweitern dieses internationale Korrespondentennetz.

Das Korrespondentennetz wird ferner durch die Repräsentanzen, die die Großbanken in sehr vielen Ländern unterhalten, ergänzt. Diese Büros üben keinerlei Geschäftstätigkeit aus, sondern haben die Aufgabe, Kontakte zu der einheimischen Wirtschaft herzustellen, um sie zu Geschäftsbeziehungen auszubauen. Daneben obliegt ihnen das Sammeln von Informationsmaterial. Sie können eingeschaltet werden, wenn irgendwelche Schwierigkeiten oder Unklarheiten zwischen Exporteur und Importeur der jeweiligen Länder auftreten, um sie an Ort und Stelle zu klären und zu beheben.

Als weitere Stufe der internationalen Tätigkeit der Geschäftsbanken sind die Auslandsfilialen anzusehen. Diese Filialen stehen sehr oft in scharfer Konkurrenz zu den einheimischen Banken, so daß man, um bestehende gute Beziehungen zu den ansässigen Instituten nicht zu gefährden, oft von der Gründung eigener Auslandsfilialen absieht.

Als dritte Art internationale Bankverbindungen zu unterhalten, kann die kapitalmäßige Beteiligung an bestehenden Instituten oder an Neugründungen zusammen mit einheimischen oder anderen ausländischen Banken angesehen werden.

II) Der Devisenhandel bei freier Konvertibilität

Im Zeichen der Konvertibilität bei freizügigem Zahlungs- und Kapitalverkehr sowie ungehindertem Warenaustausch kann der Devisenhandel seiner Aufgabe voll gerecht werden. Denn wie jede Handelstätigkeit durch Begrenzungen gleich welcher Art eingeengt nur sehr unvollkommen die Wünsche der Marktteilnehmer

erfüllen kann, so kann auch der Devisenhandel, solange noch Bewirtschaftungsmaßnahmen bestehen, nicht als echte Handelstätigkeit angesprochen werden. Es werden nur Devisen gesammelt und abgeliefert und zuteilte Valuten verteilt. Erst wenn den Exporteuren und Importeuren die freie Entscheidung über Verwendung und Beschaffung von Devisen im Zusammenhang mit dem internationalen Gütertausch gestattet ist und die Banken für eigene Rechnung und als Zahlungsvermittler als Marktteilnehmer auftreten können, dann erlangt der Devisenhandel seine volle Bedeutung. Durch diese Mittlerstellung der Geschäftsbanken im internationalen Zahlungsverkehr wird für den Außenhandel durch den Devisenkassahandel sichergestellt, daß "alle zu einem Devisenhandelskreis gehörenden Valuten für die Zahlungen dazu verpflichteten Importeure, Empfänger von Dienstleistungen usw. in entsprechenden Mengen und an richtigen Orten jederzeit zur Verfügung stehen und daß die Empfänger von Devisen diese jederzeit verwerten, d.h. in ihre heimische Währung umwandeln können"¹⁾. Dies gilt analog für den Exporteur.

Eine reibungslose Durchführung des internationalen Zahlungsverkehrs kann wiederum nur verwirklicht werden, wenn der Devisenhandel tatsächlich in der Lage ist, die täglich auftretenden Ungleichgewichte der Zahlungsströme auf internationaler Ebene zu verkleinern oder sogar auszugleichen. Der internationale Devisenhandel kann aber chronische Ungleichgewichte und Störungen, die über eine allerdings schwer zu bestimmende Grenze hinausgehen, nicht ins Gleichgewicht bringen. An dieser Stelle beginnt die Aufgabe der Zentralbank und die der Währungs- und Wirtschaftspolitik, nivellierend einzugreifen.

Die Geschäftsbanken, wenn sie an den Devisenmärkten tätig werden, nützen sämtliche Diskrepanzen in den Zahlungsströmen für sich aus unter Absicherung und Begrenzung des Risikos. In der Natur der Arbitragetätigkeit liegt, daß dabei eine für die Allgemeinheit wünschenswerte Begrenzung der Devisenkursausschläge erfolgt. Da im Devisenkassahandel die Kurse nur innerhalb der Interventionspunkte schwanken können, müssen sich die Banken auf Grund ihrer Erfahrungen und der Erwartung über die Kursentwicklung in der Zukunft ent-

1) Lipfert, Helmut: Fünf Jahre freier Devisenhandel, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 83

scheiden, ob sie an den Markt gehen. Gleichzeitig muß jedoch beachtet werden, daß die Deutsche Bundesbank jederzeit - auch außerhalb ihrer Interventionspflicht - als aktiver Teilnehmer am Markt erscheinen kann, denn "seit Beginn der aktiven, marktbestimmenden Interventionspolitik der Zentralbanken sind die Devisenmärkte zu einem Instrument der nationalen und der internationalen Währungspolitik geworden"¹⁾.

Der Devisenterminhandel hat die Sicherungsfunktion für die im internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr auftretenden verschiedenartigen Risiken²⁾.

Am Rande sei erwähnt, "daß das inländische und vor allem das internationale Standing eines Kreditinstitutes durch eine bedeutende, aktive Devisenhandelsabteilung fühlbar gefördert zu werden vermag"³⁾. Diese von Lipfert so bezeichnete "Förderungsmittel-Stellung" des Devisenhandels bekommt noch eine weitere Bedeutung "bei der Beschaffung des Regiefaktors passive Finanzierungsmittel: ein im internationalen Devisenhandel aktives Kreditinstitut wird von Kreditinstituten anderer Währungsgebiete als Anschaffungsadresse benutzt"⁴⁾. Von diesen Währungsbeträgen bleiben mitunter beträchtliche "basic balances" dem betreffenden Institut zur Verfügung. Jedoch ist nicht jedes Kreditinstitut gleichermaßen im Devisengeschäft engagiert. Die meisten westdeutschen Banken führen lediglich die Aufträge ihrer Kundschaft aus. "Es gibt:... nur fünf bis zehn Großbanken, die ständig im Markt sind, die ständig Kassa- und Terminkurse in allen gängigen Währungen stellen, über die also das Marktgeschehen läuft und die den Markt tragen"⁵⁾.

Der Devisenhandel war bereits lange vor der Konvertibilität gestattet worden. "Schon vor dem Übergang zur vollen Konvertierbarkeit der D-Mark, Ende 1958, war es... für die Geschäftsbanken mög-

1) Lipfert, Helmut: Die Praxis der Devisenmärkte in der Konvertibilität, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 22

2) Vgl. Seite 57

3) Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, a.a.O., S. 120

4) Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, a.a.O., S. 120 f

5) Sedlmaier, Emeran: Devisenhandel gestern, heute und morgen, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, H. 43, 28.10.1961, S. 23

lich, alle Formen von kurzfristigen Auslandsguthaben zu unterhalten" ¹⁾).

Die Summe der kurzfristigen Aktiva wurde 1951 auf rund 400 Mio DM, die der Passiva auf 566 Mio DM geschätzt. Die Passiva stiegen von Jahr zu Jahr, um Ende 1958 einen Stand von 3470 Mio DM zu erreichen. Die Aktiva gingen in den Jahren 1952 und 1953 beträchtlich zurück, hatten dann Ende 1958 einen Stand von 1919 Mio DM.

Tabelle 1:

Kursfristige Forderungen und Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken gegenüber dem Ausland ²⁾
in Mio DM

Stand am Jahresende	Forderungen	Verpflichtungen	Saldo
1951	397 ^{x)}	566 ^{x)}	- 169
1952	201 ^{x)}	817 ^{x)}	- 616
1953	246 ^{x)}	1209 ^{x)}	- 963
1954	368	1634	- 1266
1955	524	1921	- 1397
1956	715	3024	- 2309
1957	1320	3604	- 2285
1958	1919	3470	- 1551
1959	3471	3743	- 272
1960	2368	4894	- 2526
1961	3926	6188	- 2262
1962	4095	6216	- 2121
1963	4208	7016	- 2808
1964	4917	7776	- 2859
1965	5236	7945	- 2709
1966	5215	7536	- 2321
1967	9620	8723	+ 897

x) geschätzt

Durch den Übergang zur vollen Konvertierbarkeit der D-Mark und zur Ausländerkonvertibilität anderer europäischer Währungen weiteten sich die kurzfristigen Auslandsforderungen und -verpflichtungen der westdeutschen Banken beträchtlich aus. Die langfristigen Auslandsaktiva und -passiva sind in dieser Übersicht nicht berücksichtigt. Ihr Volumen liegt erheblich unter dem Umfang der kurzfristigen Positionen.

- 1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1962, S. 9
- 2) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1968, Tabelle: Kursfristige Forderungen und Verbindlichkeiten inländischer Kreditinstitute gegenüber dem Ausland, S. 99

III) Der internationale Devisenhandel seit Einführung der freien Konvertibilität

Bereits im Mai 1953 wurde der Devisenhandel der EZU-Währungen von der Notenbank, damals Bank Deutscher Länder, mit dem Zweck, die EZU-Abrechnung zu entlasten, ermöglicht. Die Abwicklung mußte noch über die Notenbank erfolgen. Schon vor der Einführung der Konvertierbarkeit der Währungen trat die Bundesbank als Geschäftspartner in den Hintergrund. Die Konvertierbarkeit der Währungen, die für viele Staaten nur die sog. Ausländerkonvertibilität mit sich brachte, bedeutete insgesamt einen ungeheueren Aufschwung für den internationalen Devisenhandel. So wurde aus London gemeldet, daß bereits in den ersten Wochen des Jahres 1959 neue Umsatzrekorde seit dem Kriegsende 1945 erzielt wurden.

In den ersten drei Jahren nach der Konvertibilitätserklärung belasteten verschiedene Krisen die Devisenmärkte und damit die Devisenhandelsgeschäfte erheblich. Da die einzelnen Notenbanken noch sehr zurückhaltend mit Interventionen waren, traten im freien Spiel der Angebots- und Nachfragekräfte oft äußerst scharfe Kursbewegungen auf, die vielfach durch die Devisenspekulation verstärkt wurden. Diese Zeit war besonders geprägt von einer festen Tendenz der D-Mark und des sfrs. Auch die Handelsbilanzüberschüsse der Niederlande und Italiens lösten eine starke Nachfrage nach diesen Währungen aus. Die Kursgestaltung der englischen Währung drückte die immer latente und mehr oder weniger zu Tage tretende Schwäche dieser Schlüsselwährung aus, während der US-Dollar durch die massive und sich lang hinziehende Dollarkrise 1960, wie auch durch die Goldhaussse 1960 stark in Mitleidenschaft gezogen wurde.

Die D-Mark hatte ihre Spitzenstellung in der Folgezeit vor allem durch die Aufwertung eingebüßt.

Durch die Paritätsänderung mit Wirkung vom 6. März 1961 wurde die D-Mark durch Regierungsbeschluß gegenüber dem Dollar um 4,75 % aufgewertet, die Parität auf 1 US-\$ = 4,-- DM festgesetzt.

Ab 6. März 1961 gelten nunmehr folgende Relationen:

1,00 DM = 0,222 168 Gramm Feingold
 140,00 DM = 1 Troy-Unze Feingold
 4,00 DM = 1,00 US-Dollar
 1,00 DM = 25,00 US-Cents

Der Preis für 1 g Gold ermäßigte sich von DM 4,7261 auf DM 4,501.
 Die Paritäten und Schwankungsbreiten stellen sich - unter Berücksichtigung der Aufwertung des Gulden - ab 6.3.1961 auf (zum Vergleich die alten Kurse):

Tabelle 2:

Auszahlung	Währungseinheit	Wertverhältnis ab 6.3.1961			Wertverhältnis bis 5.3.1961		
		Niedrigst-kurs	Parität	Höchst-kurs	Niedrigst-kurs	Parität	Höchst-kurs
New York	1 US-\$	3,97	4,0000	4,03	4,17	4,20	4,23
London	1 £stg	11,0366	11,20	11,3646	11,5926	11,7600	11,9286
Amsterdam	100 hfl	108,6417	110,4972	112,1781	108,8773	110,5260	112,2016
Zürich	100 sfrs	89,2135	91,4742	93,8300	93,7079	96,0479	98,4866
Briemel	100 sfrs	7,8809	8,0000	8,1209	8,2779	8,4000	8,5239
Paris	100 ffms	79,8150	81,0199	82,2449	83,8359	85,0709	86,3265
Kopenhagen	100 dkr	57,0607	57,9111	58,7678	59,9353	60,8066	61,6843
Oslo	100 nkr	55,1389	56,0000	56,8406	57,9167	58,8000	59,6615
Stockholm	100 skr	76,1631	77,3214	78,4810	80,0000	81,1875	82,3759
Mailand	1000 Lire	6,3066	6,4000	6,4948	6,6243	6,7200	6,8171
Wien	100 SS	15,1527	15,3846	15,6202	15,9160	16,1538	16,3953
Lissabon	100 Esc	13,6520	13,9130	14,1802	14,3398	14,6090	14,8839
Madrid	100 Ptas	6,5674	6,6670	6,7674	-	-	-

Die Devisenbörse reagierte auf die D-Mark-Aufwertung äußerst nervös. Fast zwei Wochen herrschte eine überaus große Unsicherheit, da man nicht wußte, ob dem Beispiel der Bundesrepublik noch andere Staaten folgen würden. Nachdem dann auch die Niederlande im gleichen Umfang aufgewertet hatten, befürchtete man eine weltweite Kettenreaktion, die jedoch nicht eintrat. Während jede kontinental-europäische Valuta plötzlich aufwertungsverdächtig erschien, wurde beim Pfund eine Abwertung erwartet¹⁾.

In einer derartigen Situation stagnierten naturgemäß sämtliche Termingeschäfte. Die Konditionen zustandegekommener Terminabschlüsse hatten in diesen Wochen Zufallscharakter. Relativ rasch trat jedoch eine Beruhigung des Marktes ein. Die Deports von 7 - 8 % p.a. bei Terminpfunden und 2 1/2 % bei US-\$ gingen bald wieder auf normale Sätze zurück.

1) Über die Sterlingkrise durch die DM-Aufwertung vgl. Delivannis, Dimitrios J.: Die internationale Liquidität, Duncker & Humblot, Berlin 1965, S. 42

Am Kassamarkt schrumpften die Umsätze nach der Aufwertung rapide zusammen. Obwohl man mit einer schwächeren Tendenz der D-Mark gerechnet hatte, zeigte sie eine recht feste Verfassung. Nicht nur am ersten Börsentag nach der Aufwertung, auch am 2. Tag war die D-Mark-Notierung fest.

Der Rückgang der hohen Exportüberschüsse hat außerdem die Nachfrage nach der deutschen Währung abgeschwächt. Die niedrigere Notierung des sfrs ab Jahreswende 1961/62 hing ebenfalls mit einer Verschlechterung der schweizerischen Handelsbilanz zusammen. Schließlich hörten nach der Aufwertung der D-Mark und entsprechenden Aufwertungsdevisen aus der Schweiz die meist spekulativen Geld- und Kapitalzuflüsse vom Ausland auf. Besonders das Jahr 1961 verlief für den internationalen Devisenhandel wegen der großen zwischenstaatlichen Geldbewegungen sehr bewegt.

Gewisse nachhaltige "Bewertungsverschiebungen am Devisenmarkt"¹⁾ - im Ansatz bereits 1961 erkennbar - traten dann 1962 ein. Hier ist die bemerkenswerte Stabilität des Kursniveaus des Pfund Sterling hervorzuheben, während der Kurs der D-Mark weiter abbröckelte. Auch 1962 konnte die Dollar-Krise nicht gemildert werden, die allerdings durch die Ereignisse in Kuba Ende 1962 kaum verschärft wurde. Die Kuba-Krise wurde "zu einer ersten ernsteren Erprobung der seit der letzten größeren Vertrauenskrise vor einem Jahr (Anm. 1961) getroffenen Verbesserungen in der internationalen Zusammenarbeit der Währungsbehörden zur Verhütung unerwünschter Störungsentwicklungen, die denn auch erstaunlich gut bestanden wurde"²⁾.

Die Jahre 1963 und 1964, wenigstens bis zum Herbst 1964, verliefen relativ ruhig. Die Ermordung des amerikanischen Präsidenten am 23. 11. 1963 verursachte keine nachhaltige Störung. Zwar brachte die italienische Zahlungsbilanzkrise die Lira vorübergehend in große Bedrängnis, doch konnten die Währungsschwierigkeiten verhältnismäßig rasch überwunden werden. Die Devisenmärkte zeigten ein ausgeglichenes Bild mit geringen Sonderbewegungen in den Hauptvaluten. Erst die außergewöhnliche Pfund-Krise im November/Dezember 1964, die bisher noch nie dagewesene Stützungsaktionen notwendig machte, versetzte

1) Lipfert, Helmut: Bewertungsverschiebungen am Devisenmarkt, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 103 - 106

2) Die internationalen Devisenmärkte unter dem Einfluß der Kuba-Krise, in: NZZ, 28.10.1962, Blatt 10

die internationalen Devisenmärkte in eine gewaltige Unruhe. Kurs-sicherungskosten von 15 % p.a. für Pfunde entsprachen dem erwarteten Abwertungssatz. Selbst "der Großeinsatz zugunsten des Pfundes"¹⁾ im November 1964 konnte die weltweite Flucht aus der englischen Währung nicht verhindern. Lange Zeit litten die Devisenhandelsgeschäfte unter dieser beängstigenden Pfund-Krise und alle Märkte umfassenden Lähmungserscheinung. Die Schwächeperiode im März 1965 brachte noch einmal exorbitante Swapsätze von 9 1/4 % p.a. für Monatspfunde auf dem Eurosterlingmarkt. Dagegen wurde der kurze "Rhodesien-Schock" im November 1965 recht gut überstanden. Darüber hinaus war der Devisenhandel im Jahre 1965 von einer gewissen Besserung der Dollar-Notiz gekennzeichnet. Die zur Eindämmung des Zahlungsbilanzdefizites der USA getroffenen Maßnahmen verringerten das \$-Angebot²⁾. Im Herbst allerdings geriet die Auszahlung New York angesichts der noch immer nicht ausgeglichenen Zahlungsbilanz sowie des amerikanischen Engagements in Vietnam wieder unter Druck. Lediglich in Frankfurt pendelte der \$-Kurs noch um die Parität. Die Mitte 1965 ausgeprägte D-Mark-Schwäche wurde im letzten Quartal von einer festen Tendenz abgelöst, obwohl die Zahlungsbilanz weiterhin defizitär war. Man vermutete, daß die gestiegene D-Mark-Nachfrage hauptsächlich mit einer erhöhten Kreditaufnahme der deutschen Industrie im Ausland zusammenhing. Das Devisenmarktgeschehen im 1. Semester 1966 zeigte keine außergewöhnlichen Ereignisse, wenn man von der permanenten Pfundschwäche absieht. Die Regierung Wilson mußte im Sommer 1966 weitere und sehr drastische Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Parität und zur Verminderung des Zahlungsbilanzdefizites ergreifen. Umfangreiche Stützungsmaßnahmen sollten die Abwertungsgefahr bannen. Die Krise um Ostasien verstärkte wiederum die politischen Einflüsse an den Devisenmärkten, die lange Zeit gering waren. Symptomatisch dafür war die rege Nachfrage nach "sicheren" Währungen, speziell nach Schweizer Franken. Jedoch wurden keine Interventionen der Notenbanken notwendig. Aber diebstg-Abwertung am 18.11.1967 um 14,3 % brachte das gesamte Währungssystem in eine Krise³⁾, die nur durch eine internationale Kooperation der Notenbanken überwunden werden konnte.

- 1) Der Großeinsatz zugunsten des Pfundes, in: NZZ, Nr. 332, 2.12.1964, Blatt 10
- 2) Vgl. Triffin, Robert: Vor dem Ende des Dollarüberflusses? in: NZZ, 28.4.1964, Blatt 10
- 3) Lipfert, Helmut: Der Gold-Devisen-Standard in anhaltender Bedrängnis, in: BZ, Jahreschlußnummer 1967, S. 7-8

Es bedarf keiner weiteren Erklärung, daß die verschiedenen Währungskrisen in der Vergangenheit die Funktionsfähigkeit der internationalen Devisenmärkte zum Teil sehr entscheidend in Mitleidenenschaft gezogen haben. Das Umsteigen von einer bedrohten Währung in stabilere Valuten - in diesem Ausmaß und ohne besondere Schwierigkeiten erst bei konvertiblen Währungen möglich - brachte stets neue Belastungen für den Devisenhandel mit sich.

Die Kooperation der Notenbanken ist nicht neu. Es sei nur auf das "Tripartite Agreement" von 1936 hingewiesen¹⁾. Die derzeitige weltweite Zusammenarbeit der Notenbanken gegen die Devisenspekulation ist das Ergebnis einer zuerst gelegentlich, seit dem turbulenten Devisenjahr 1961 jedoch fest vereinbarten gegenseitigen Interventionshilfe. Mit Kredithilfen der "währungsstarken" Länder, Swap-Abkommen (z.B. das Basler Borrow Arrangement) will die Zusammenarbeit der Notenbanken krisenhaften Erscheinungen auf den Devisenmärkten entgegentreten und Auswüchse im Verkehr der Devisen untereinander steuern²⁾.

Andererseits beeinträchtigen diese Interventionen den Devisenhandel. Die weitgehende Außerkraftsetzung der freien Marktkräfte für die internationalen Valuten durch die zum Teil äußerst geschickt eingesetzten Interventionen, die laufend verfeinert wurden, wurde die Marktsituation völlig unübersichtlich³⁾. Die koordinierten Aktionen der Zentralbanken im Jahre 1961 brachten die Devisenmärkte in eine "Interventionszange"⁴⁾. Lipfert bezeichnete das Jahr 1961 als "Beginn der aktiven, marktbestimmenden Zentralbank-Interventionen und der Ära der internationalen Währungs Kooperationen"⁵⁾.

Diese "Desorientierung" macht es den Devisenhändlern fast unmöglich, die Kursentwicklungen auf Grund der wirtschaftlichen Tatsachen abzusehen. Es wird immer schwieriger, von der Kursgestaltung Rückschlüsse auf die wirtschaftlichen Ursachen zu ziehen.

1) Vgl. Southard, Jr., Frank A.: International Monetary Arrangements, in: Money in the International Order, ed. by J. Carter Murphy, Southern Methodist University Press, Dallas 1964, S. 36
Schuster, Leo: Zentralbankpolitik und Bankenaufsicht in den EWG-Staaten, Westdeutscher Verlag Köln und Upladen, 1967, S. 56

2) Mandel, Hans H.: Die Zusammenarbeit der Zentralbanken im Devisenverkehr, in: Österreichisches Bank-Archiv, Mai 1963, S. 142

3) Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1962, S. 147 f

4) Lipfert, Helmut: Devisenmärkte in der Interventionszange, in: BZ, Nr. 251, 30.12.1961, S. 1

5) Lipfert, Helmut: Die Praxis der Devisenmärkte in der Konvertibilität, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 32

Das wirft deshalb Probleme auf, weil Fehleinschätzungen der Kursentwicklungen mit entsprechenden Risiken und Verlusten verbunden sind. In Devisenhandelskreisen ist man daher weitgehend dazu übergegangen, um durch die Interventionen der Währungsbehörden keine Verluste zu erleiden, die Positionen glatt zu stellen, was gleichzeitig einen Rückgang der die kurzfristigen Diskrepanzen der internationalen Zahlungsströme ausgleichenden marktkonformen Spekulation bedeutete. Außerdem wurde ein Schrumpfen der Devisenumsätze beobachtet. Die Kursinterventionen gestalteten sich im Laufe der Zeit wesentlich elastischer als anfänglich. Zum Teil wurden scharfe Kursbewegungen in entgegengesetzter Richtung ausgelöst, um die Spekulation zu entmutigen. Die internationale Währungs Kooperation ging von einer passiv konstatierenden auf eine aktiv gestaltende Interventionspolitik über¹⁾. Hier darf gesagt werden, "daß die Deutsche Bundesbank nach den kurzen Erfahrungen von nur etwa 500 Devisenbörsentagen (Okt. 1963) eine international vorbildliche, optimale Interventionsmethodik entwickelt hat"²⁾.

Die Devisenmärkte registrieren als "Stimmungsbarometer" weltpolitische Ereignisse außerordentlich gut. Betrachtet man die Entwicklung in den letzten Jahren, so geht eindeutig hervor, daß "politische-kriegerische Verwicklungen einen unvergleichlich größeren Einfluß auf die Devisenkursreaktionen auszuüben vermögen, als ... Vorgänge wirtschaftlicher Art"³⁾. In der Tat sind die von politischen Entwicklungen ausgelösten Reaktionen durch ihre Plötzlichkeit offensichtlicher als die Reagibilität der Devisenmärkte auf wirtschaftliche Fakten, da sich diese meist wesentlich langsamer vollziehen. Die Jahre nach der Konvertibilitätserklärung haben trotz der Interventionen der Währungsbehörden diese Feststellung aus dem Jahre 1956 in keiner Weise überholt, auch wenn die Kursbewegungen nicht mehr so hektisch in Erscheinung treten.

Bedeutend ist die Interdependenz der internationalen Geld- und Devisenmärkte, die von Seiten der Geldmärkte wesentlich stärker ist. Da

1) Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 266

2) Lipfert, Helmut: Macht und Ohnmacht der Zentralbanken, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 140

3) Lipfert, Helmut: Valutamärkte als Stimmungsbarometer, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 72

nur die nach Kompensation der Kundengeschäfte verbleibenden Spitzen über die amtliche Devisenbörse reguliert werden¹⁾, hat diese die Funktion eines zentralen Abrechnungsplatzes teilweise eingebüßt. Der Devisenhandel würde ein verschwindend kleines Volumen erreichen. Die im internationalen Devisengeschäft tätigen Banken betreiben jedoch sowohl Zins- als auch Differenzarbitrage und darüber hinaus tätigen sie Geschäfte, um "im Geschäft" zu bleiben und ihre Position zu wahren, so daß die über die täglich notwendigen Umsätze zur Aufrechterhaltung des internationalen Zahlungsverkehrs hinausgehenden Transaktionen stark von den internationalen Geldbewegungen beeinflusst werden. Global betrachtet wirkt sich eine Stagnation der internationalen Geldbewegungen umsatzmindernd auf die Devisenmärkte aus. Das Jahr 1962 lieferte einige sehr anschauliche Beispiele zu dieser Interdependenz. Mitte des Jahres 1962 stand der deutsche Geldmarkt unter sehr starken Verknappungstendenzen mit weit über dem Diskont liegenden Tagesgeldsätzen, zum Teil bis zur Lombardhöhe. Gleichzeitig gerieten am Devisenmarkt die ausländischen Kassavaluten unter starken Druck, während am Terminmarkt eine freundliche und feste Stimmung für Auslandswährungen herrschte.

Nach der Entspannung des Geldmarktes ergab sich eine umgekehrte Situation. "Derartige unterschiedliche Marktsituationen im Kassahandel einerseits und am Terminmarkt andererseits sind ein untrügliches Zeichen dafür, daß die Kursbildung unter dem maßgeblichen Einfluß zwischenstaatlicher Geldbewegungen steht"²⁾. Ähnliche Verschiebungen traten im Oktober 1965 ein, wo trotz passiver Zahlungsbilanz bei steifem Geldmarkt die D-Mark per Kasse ansog und am Terminmarkt schwach notierte. Regelmäßig wiederkehrende Kursbewegungen auf den Devisenmärkten ergaben sich z.B. im Januar und auch nach Überwindung der Steuertermine, wenn die Kreditinstitute zur Aufstockung der Auslandsguthaben Devisen per Kasse gekauft und per Termin verkauft hatten. Repatriierungen der Auslandsanlagen im größeren Umfang wie vor dem Jahresultimo erhöhten besonders die Nachfrage nach den Valuten der Geldexportländer, während gleichzeitig die Devisen derjenigen Länder, aus denen die Geldanlagen zurückgezogen werden, unter Druck gerieten. Bereits einige Wochen vor dem Jahresende hatte sich bisher am Terminmarkt ein überdurchschnitt-

1) Vgl. Hahn, Oswald: Geld- und Devisenhandel, a.a.O., S. 46

2) Geldbewegungen beeinflussen Devisenkurse, in BddW, 2.7.1962, S. 4

licher Report per Dezember in den Geldexportwährungen, der in den Fachkreisen als sog. "Dezemberbauch" bezeichnet wird, gebildet.

Mit der Konvertierbarkeit der Währungen wurde die Komplexität der internationalen Devisenmärkte noch verstärkt. Die Devisenhändler der Kreditinstitute sehen sich auf Grund der schwieriger gewordenen Überschaubarkeit des Devisenhandels der kaum lösbarer Aufgabe gegenüber, für ihre Dispositionen gültige Prognosen über die zukünftige Kursentwicklung der Devisen zu geben.

IV) Besondere mit der Abwicklung des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs verbundene Risiken der Geschäftsbanken

Für die im Auslandsgeschäft tätigen Geschäftsbanken ist es im Interesse der eigenen wie der Kundengeschäfte gleichermaßen notwendig, die mit dem internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr zusammenhängenden Risiken zu begrenzen und Verlustquellen auszuschalten, wie für Exporteure und Importeure.

Ein generelles Risiko besteht bei Währungskonvertierbarkeit darin, daß diese freie Austauschbarkeit von einem einzelnen Staat oder allgemein aufgehoben werden könnte. Befürchten die Banken solche Transferrisiken, so werden die Forderungen an die gefährdeten Länder abgebaut. Besonders bei gebundenem Zahlungsverkehr muß stets eine zusätzliche Beschränkung oder sogar Blockierung des Transfers erwartet werden. "Ist das Schuldnerland gleichzeitig Heimatland einer freien Währung, so ist eine Transferkrise in Richtung Schuldnerland - Gläubigerland infolge einer anhaltend aktiven Tendenz der Zahlungsbilanz des freien Währungselandes nicht zu erwarten, da diese Staaten keine Notwendigkeit zur Einführung einer Devisenzwangswirtschaft sehen. Knappheit an diesen Zahlungsmitteln kann, da es keine Zwangskurse gibt, nicht auftreten"¹⁾. Sind die freien Währungen im Schuldnerland Fremdwährungen, werden sich, solange der Schuldner bei Banken oder Zentralbanken über freie Währungen verfügt und "das Schuldnerland in der Zeitspanne zwischen Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft keine Devisenvorschriften erläßt, die eine

1) Schneider, Johann: Akkreditive im gebundenen und freien Zahlungsverkehr mit dem Ausland, Dissertation Wirtschaftshochschule Mannheim, 1955, S. 26

Begleichung der Schuld nachträglich unmöglich machen können¹⁾, keine Schwierigkeiten einstellen.

Die Transferrisiken, die unabhängig von der Zahlungsbereitschaft des Schuldners sind, können nur mit Staatsgarantien²⁾ oder Zentralbankbürgschaften abgesichert werden, da sie "ihre Ursache in staatlichen und währungspolitischen Maßnahmen haben"³⁾. Es muß deshalb der allgemeinen Situation der Staaten große Aufmerksamkeit geschenkt, insbesondere der innen- und währungspolitischen Lage, ferner deren Gesetzgebung berücksichtigt werden, wobei in die entsprechenden Verträge Transfergarantien aufzunehmen wären. "Ganz unerträglich ist dieses Risiko dann, wenn die ausländischen Gesetzgebungen die Handhabung solcher Verträge selbst zwischen juristischen oder natürlichen Personen des Auslandes verbieten"⁴⁾.

Zum Transferrisiko werden auch die sog. politischen Risiken gerechnet. Die Hauptursachen sind nicht immer allein politischer Natur, oft sind in politisch unsicheren und labilen Staaten die wirtschaftlichen Verhältnisse sehr unzureichend. Diese politischen Risiken laufen letztlich darauf hinaus, daß von Staats wegen entweder die Transferierung der Erträge aus den Kapitalinvestitionen, gleich in welcher Währung, nicht oder nur beschränkt gestattet wird, Rückzahlungsvereinbarungen aufgenommener Kredite unterbunden werden oder daß man sogar ausländische Vermögen enteignet oder die Verfügung darüber einengt. Sehr leicht können dann Kredite oder Anleihen notleidend werden, sofern sie nicht auf unbestimmte Zeit einfrieren. Ein weiteres Risiko im internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr liegt in der Verschiedenheit und zum Teil in der Unkenntnis der ausländischen Rechtssysteme. Häufig bestehen Unklarheiten über Möglichkeiten zur Sicherung der Rechtsansprüche. Zudem muß beachtet werden, daß die gerichtliche Verfolgung der Forderungen mit erheblichen Kosten verbunden ist und sich unter Umständen über Jahre hinziehen kann. Diese Risiken hemmen vor allem den Kapitalverkehr mit Ländern, die eigentlich alles unterlassen müßten, was einer solchen Rechtsunsicherheit neue Nahrung geben könnte, mitunter beträchtlich.

1) Schneider, Johann: a.a.O., S. 26

2) Vgl. Treschel, Stephan: Die amerikanische "Investment Guaranty", in: NZZ, Nr. 47, 17.2.1965, Blatt 10

3) Kemmer, Helmut Theodor: Technik der Außenhandelsfinanzierung, 2. Aufl., Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1960, S. 15, (1. Aufl. 1955)

4) Schaefer, Alfred: Die Schweiz und die internationalen Kapitalanlagen, in: ZfK 1952, Heft 12, S. 312

Besonders durch die immer wiederkehrenden Enteignungen ausländischer Niederlassungen hauptsächlich in Ländern, die ohne ausländische Kapitalhilfe nicht oder nur schwer auskommen (Indonesien, Kuba, Ägypten, Algerien, Tunesien etc.), wird der internationale Zahlungs- und Kapitalverkehr schwer beeinträchtigt, so daß die Gläubiger mit Recht auf sehr weitgehenden Sicherungsklauseln bestehen.

Währungsrisiken, die durch eine Paritätsänderung zu Verlusten führen und "zu den bedeutendsten Risiken der bankbetrieblichen Betätigung"¹⁾ gehören, sowie Kursrisiken, "Verlustgefahren, die durch Schwankungen der Devisenkassakurse innerhalb der normalen Schwan-
kungsgrenzen (Interventionspunkte) gegeben sind"²⁾ und die "nicht in einer einzigen Ursache, sondern in einer großen Zahl von Ursachen ihre Quelle haben können"³⁾, müssen durch den Abschluß eines Termingeschäftes abgesichert werden oder man versucht, die Transaktionen in der heimischen Währung durchzuführen, um das Risiko auf den Partner abzuwälzen. Die Banken schalten bei Auslandsgeschäften grundsätzlich jedes Risiko durch Abschluß entsprechender Termingeschäfte aus. Die "working balances" werden z.B. durch die jeweiligen Fremdwährungsverbindlichkeiten, die gegenüber dem Ausland bestehen, automatisch abgesichert.

Das kommerzielle Risiko hat jeder Kontrahent selbst zu tragen. Es kann nur durch eine entsprechende Auswahl der Geschäftspartner begrenzt werden. Im Verkehr mit ausländischen Instituten ist es daher für die Banken oberstes Prinzip, sich über die Bonität jedes Kreditinstitutes zu informieren. Jede Geschäftsbank muß dabei selbst bestrebt sein, nicht durch zu große spekulative Engagements auf den Terminmärkten ihren Ruf zu gefährden, da diese sehr rasch zu hohen

1) Hagenmüller, Karl Fr.: Der Bankbetrieb, Band III, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1964, S. 414
Vgl. Henzler, Reinhold: Außenhandel, Betriebswirtschaftliche Hauptfragen von Export und Import, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1961, S. 64, Henzler definiert das Währungsrisiko nur unter Berücksichtigung des Exports.

2) Lipfert, Helmut: Devisenhandel, a.a.O., S. 44

3) Goschen, Georg Joachim: Theorie der auswärtigen Wechselcourse, nach der zweiten französischen Ausgabe Leon Say's bearbeitet von F. Stöpel, Christian Winter, 1875, Verlag von R. L. Prager, Berlin 1915, S. 80
Vgl. Schmaltz, Kurt: Das Valutarisiko im deutschen Wirtschaftsleben und seine Bekämpfung, C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1921

Verlusten führen können (so ergaben z.B. die Devisentransaktionen der Brüsseler Filiale der First National City Bank, New York, einen Verlust von 7,5 Mio US-\$ vor Steuern)¹⁾.

Da es für die Exporteure und Importeure schwierig ist, trotz eigener Vertreter, sich ausführliche Informationen über ihre Partner zu verschaffen oder sich über die allgemeine Lage im Ausland zu orientieren, ist der Großteil der Firmen auf die Mittlertätigkeit und Beratung der Banken angewiesen. Hier ist für die Kreditinstitute ein umfangreicher Service unter Einschaltung ihrer Repräsentanten und Korrespondenten zu bewältigen. Die Banken haben ihre Kunden im Ausland entsprechend einzuführen, sie zu beraten, umfangreiches Informationsmaterial zu sammeln und die aufbereiteten Unterlagen ihrer Kundschaft zugänglich zu machen. In dieser Tätigkeit liegt eine gewisse Beschränkung des Risikos, das mit dem internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr verbunden ist.

Mit der Abwicklung des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs entsteht für die Kreditinstitute ein zusätzliches Obligo, das einer besonderen Überwachung bedarf²⁾. Dieses Obligo besteht in der Hauptsache aus der im Zusammenhang mit dem Außenhandel stehenden Gewährung von Rembours-, Bar-, Diskont und Postlaufkrediten, aus der Bestätigung von Akkreditiven sowie der Übernahme von Garantien³⁾. Dabei ist es typisch, daß die Banken von den Exporteuren (je ungünstiger die wirtschaftliche oder politische Lage eines Landes ist, desto häufiger) um zusätzliche Mithaftung entweder durch die Bestätigung der Akkreditive oder durch Inanspruchnahme von Rembours- oder Barkrediten angegangen werden.

Eine direkte Abhängigkeit zwischen der Entwicklung des Umsatzes im Außenhandelsgeschäft und dem Obligo der Kreditinstitute im Zahlungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland in den letzten Jahren kann nicht festgestellt werden. Besonders seit Einführung der Ausländerkonvertierbarkeit der europäischen Währungen ist der Anteil der sog. glatten Zahlungen am Gesamtumsatz immer größer geworden und dürfte heu-

1) Hoher Verlust durch Devisentransaktion, in: FAZ, Nr. 167, 22.7.1965, S. 14

2) Vgl. Lipfert, Helmut: Banken in Währungsrisiko-Situationen, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 315 - 320

3) Garantien sind bedingte Zahlungsversprechen vgl. Hagenmüller, Karl Fr.: Der Bankbetrieb, Band II, Aktivgeschäfte und Dienstleistungsgeschäfte, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1964, S. 154

te über 75 % ausmachen. Dies beruht auf einer Normalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs. Weniger Akkreditive werden hin- ausgelegt oder bestätigt und der internationale Zahlungsverkehr wird vermehrt aus Guthaben oder vereinbarten Kreditfazilitäten ab- gewickelt. Dies ist im allgemeinen bei den großen Handelsnationen zu beobachten wie bei den EWG-Ländern, EFTA-Staaten, USA und Kanada. Der tendenzielle Rückgang des für ausländische Banken übernommenen Obligos der deutschen Korrespondenzbanken wird jedoch durch andere Faktoren weitgehend überkompensiert wie durch den steigenden Kre- ditbedarf der Entwicklungsländer und anderer nicht hoch industria- lisierter Staaten, durch längere Laufzeiten für Kredite und durch unterschiedliches internationales Zinsniveau.

Extreme Zinsunterschiede auf den internationalen Geld- und Kapital- märkten beeinflussen den Umfang der von deutschen Banken übernomme- nen Verpflichtungen erheblich. So stieg das Obligo der Kreditin- stitute in der Zeit, in der der Diskontsatz in der Bundesrepublik nur $2 \frac{3}{4} \%$ betrug, überdurchschnittlich, während die Beanspruchung zurückging, als das deutsche Zinsniveau über dem der anderen Fi- nanzierungszentren lag.

Die D-Mark-Spekulation blieb ebenfalls nicht ohne Auswirkung auf das Obligo, das sich ermäßigte. Nach Abklingen der Spekulations- welle trat unter Berücksichtigung einer Verzögerung, vor allem der Kreditlaufzeiten, wieder eine überproportionale Erhöhung ein.

Aus einer internen Aufgliederung des Obligos der deutschen Kreditin- stitute geht hervor, daß ein zunehmender Anteil des Gesamtobligos auf Banken der Entwicklungsländer entfällt, deren Anteil am Geschäftsvolumen jedoch wesentlich geringer ist. Diese Kumulierung des Risikos bei einer relativ geringen Zahl von Ländern, deren wirtschaftliche Lage meist noch ziemlich prekär ist, führt dadurch zu einer Verstär- kung des Risikos. Auf das Risiko im "Ostgeschäft" kann infolge der immanenten politischen Unsicherheit nicht annähernd kalkuliert wer- den. Es steht in keinem Verhältnis zum Umsatz mit diesen Ländern und ist auch nicht durch Risikoprämien auszugleichen.

Diese effektiven Risiken, die die deutschen Geschäftsbanken gezwun- gen sind, im Rahmen des Auslandsgeschäftes zu übernehmen, werden von den Verantwortlichen des Bankgewerbes als in ihrer Intensität über das hinausgehend bezeichnet, was im Bankgeschäft als normal angesehen werden kann.

Ein großes potentiellcs Risiko liegt ferner in der Bestätigung von Akkreditiven. Bei der Beurteilung für die Übernahme eines derartigen Obligos spielt neben der Bonität der Auslandsbank (Akkreditivbank) stets die wirtschaftliche und politische Situation des betreffenden Landes eine Rolle. Hier ist eine fortlaufende Überwachung der Engagements unerlässlich.

Ein weiteres Risiko entsteht aus den unlimitierten Fazilitäten, die z.B. den sog. "Positiv-Banken" - Institute mit einem einwandfreien internationalen Ansehen, denen keine besonderen Fazilitäten eingeräumt werden - zur Abwicklung der täglichen Geschäfte stillschweigend zugestanden werden. Allerdings herrscht häufig das Prinzip der Reziprozität, denn auch die deutschen Banken wickeln einen Großteil ihrer laufenden Geschäfte ohne Fazilitäten ab.

Bei den avisierten Akkreditiven gehen die Banken lediglich ein moralisches Obligo ein, denn die Kundschaft rechnet meist bei Vorlage der akkreditivgemäßen Dokumente mit Zahlung des Akkreditivbetrages.

Diese Vielfalt der Risiken erfordert für diejenigen Kreditinstitute, die im Auslandsgeschäft tätig sind, eine genaue Evidenz des Obligos hinsichtlich der Zusammensetzung, Höhe und Veränderung, um eine gewisse Beschränkung zu gewährleisten. Zur Begrenzung des Risikos im internationalen Zahlungs- und vor allem im Kapitalverkehr wie auch zu deren Förderung wurde die Errichtung einer Evidenz- und Informationszentrale des Bankgewerbes vorgeschlagen, die Nachrichten über Verstöße gegen allgemein übliche Prinzipien, unfaire Praktiken gegen Auslandsanlagen, Verstaatlichungs- oder Sozialisierungstendenzen zu sammeln, zu prüfen und auszuwerten hätte.

Jedoch nicht nur zur Beschränkung des Risikos im Außenhandel, auch zum Aufschwung der westdeutschen Wirtschaft auf dem Weltmarkt zur zweitgrößten Handelsnation nach den USA "haben die Banken mit ihrer Erfahrung im Auslandsgeschäft sowie ihren Verbindungen zu den internationalen Handels- und Finanzplätzen maßgeblich beigetragen"¹⁾.

1) Marx, Will: Neue Aufgaben im Auslandsgeschäft, in: HB, 11.10. 1963, S. 7

D) Das Wertpapiergeschäft der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland seit Einführung der Konvertibilität

Die internationalen Wertpapiergeschäfte stellen einen Bereich des langfristigen Kapitalverkehrs mit dem Ausland dar. Den zweiten bilden die langfristigen Darlehen und Kredite, die in der Bundesrepublik durch den hohen Anteil der Kredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KW) eine Sonderstellung einnehmen.

Deutschland hatte durch die beiden Weltkriege die gesamten in ausländischen Renten und Aktien angelegten Vermögenswerte verloren und war über ein Vierteljahrhundert von den großen Wertpapiermärkten des Auslandes abgeschnitten gewesen. Mit der fortschreitenden Liberalisierung des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs rückte die Möglichkeit, ausländische Wertpapiere direkt in der Bundesrepublik zu handeln und gegen D-Mark zu kaufen, wie auch die Chance, Aktien weltbekannter deutscher Gesellschaften an Auslandsbörsen notieren zu lassen, immer näher. Bereits 1958 hatte das Ausland Portfoliointerventionen im Werte von rund 280 Mio DM durchgeführt. Zur gleichen Zeit wurden die ersten Auslandsaktien an der Frankfurter Börse amtlich notiert. Aber erst mit der Beseitigung der letzten devisenrechtlichen Schranken für den Kapitalverkehr konnte in größerem Umfang mit den internationalen Wertpapiermärkten Kontakt aufgenommen werden.

"Ansätze zu einem europäischen Kapitalmarkt"¹⁾ traten, seitdem die amerikanische Zinsausgleichsteuer die Emission ausländischer Anleihen in USA um durchschnittlich 1 % p.a. verteuerten, verstärkt zu Tage. "Die Internationalisierung der Kapitalmärkte"²⁾, d.h. die Verlagerung des Schwerpunktes internationaler Anleihen nach Europa, wurde von den zuständigen Stellen sehr begrüßt. Bei der Suche nach neuen Wegen für Emissionen auf den europäischen Kapitalmärkten bediente man sich in den letzten Jahren sehr verschiedenartiger Anleiheformen. Nicht alle erwiesen sich als stets realisierbar. Besonders in der Bundesrepublik wurde die entstandene Situation rasch wahrgenommen, um z.B. vermehrt internationale Anleihen aufzulegen.

1) Portmann, Heinz: Ansätze zu einem europäischen Kapitalmarkt, in: NZZ, Nr. 6, 9, 11, 15, 16, 18 vom 7., 10., 12., 16., 17., 19.1.65

2) Die Internationalisierung der Kapitalmärkte, in: NZZ, Nr. 222, 13.8.1964, Blatt 8

Hier war vor allem die Deutsche Bank AG äußerst aktiv. Nach einer amerikanischen Untersuchung steht dieses Institut in der Zeit von Juni 1963 bis September 1965, gemessen am Placierungsvolumen von Auslandsanleihen¹⁾, an erster Stelle in der Welt²⁾.

Trotz dieser beachtlichen Fortschritte in Richtung auf einen europäischen Kapitalmarkt hin, insbesondere in den Jahren 1964 und 1965, blieb bisher das Problem einer Vereinheitlichung der Zulassungsbedingungen ungelöst. Die Vorschläge, die Zulassung an einem europäischen Börsenplatz gleichzeitig als Grundlage für die Zulassung an jeder anderen Börse gelten zu lassen, konnte noch nicht verwirklicht werden³⁾.

I) Aktien

Die einfachste Art, sich an ausländischen Unternehmen zu beteiligen, ist der Kauf deren Aktien. Vor dem 1. Weltkrieg war der Bestand an ausländischen Dividendenwerten in den deutschen Depots beträchtlich. Der Weg zur Einführung ausländischer Wertpapiere in der Bundesrepublik mußte nach den beiden Weltkriegen erst ganz langsam wieder geebnet werden, da das Publikum in Erinnerung der früheren Enteignungen gewisse Ressentiments zu überwinden hatte.

Am 22. Mai 1958 wurden als erste die Stammaktien des holländischen Philips-Konzerns an der Börse in Frankfurt notiert. Das Streben, ausländische Werte an den deutschen Börsen zum amtlichen Handel zuzulassen, wurde durch die Konvertibilitätserklärung vom Dezember 1958 begünstigt wie durch die vorhandene Marktenge deutscher Aktien und die Nachkriegshausse an den Wertpapierbörsen. Die erwarteten Kursgewinne ließen die "Berücksichtigung von Währungsrisiken bei Effektengeschäften"⁴⁾ in den Hintergrund treten. Auch die Tatsache, daß die international bekannten Unternehmen im Rahmen der

- 1) Die Deutsche Bank AG hat ihre führende Stellung im internationalen Emissionsgeschäft als alleinige oder Mit-Konsortialführerin weiter gefestigt. Über 3/4 der für die seit 1962 bis Mitte 1968 begebenen Auslandsanleihen gebildeten Konsortien standen unter Führung der Deutsche Bank AG.
- 2) Schwarzer, Otto: Weltoffener Kapitalmarkt, in: Stuttgarter Zeitung Nr. 241 vom 16.10.1965, zitiert nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 79 vom 27.10.1965, S. 4
- 3) Vgl. das Sonderheft der Zeitschrift "Der Volkswirt" aus der Reihe "Geld und Kredit" Okt. 1965, das dem Thema "Auf dem Wege zum Europäischen Kapitalmarkt" gewidmet ist.
- 4) Feske, Johannes: Die Berücksichtigung von Währungsrisiken bei Effektengeschäften, in: Bank-Betrieb früher Bank-Archiv, Sept. 1964, Nr. 9, S. 201 - 206

public relation es für notwendig erachten, ihre Aktien in den Ländern an den Börsen einzuführen, in denen ihre Erzeugnisse über einen festen Marktanteil verfügen, trug zu der verhältnismäßig raschen Zunahme der amtlich notierten Auslandsaktien in Deutschland bei. Dem Argument, daß die wesentliche Verbreiterung des Aktionärskreises durch die Einführung der Aktien an Auslandsbörsen auch die Kapitalbeschaffung erleichtern wird, kann nicht immer gefolgt werden. Noch fehlen eindeutige Beweise, die diese These bekräftigen, zum Teil wohl deswegen, weil es sich bei den gehandelten Werten um "super blue chips", um Aktien großer international bedeutender Gesellschaften handelt, die auch in ihrem Land wohl nie vor verschlossenen Kapitalmärkten stehen dürften.

Die Wertpapiersteuer von 2,5 % des Kurswertes wurde als ernsthaftes Hindernis für eine amtliche Zulassung von Auslandsaktien an den deutschen Wertpapierbörsen angesehen. In den meisten Fällen wurde die prohibitive Steuer jedoch mit einem Pauschalbetrag abgegolten, der mit dem jeweils zuständigen Finanzamt ausgehandelt wurde. Börsenfachleute bezifferten den Anteil der Wertpapiersteuer, die von den ausländischen Firmen entrichtet werden mußte, auf ein Drittel bis die Hälfte der gesamten finanziellen Aufwendungen, die bei einer Einführung entstehen. Wenn man in Betracht zieht, daß die Wertpapiersteuer vom Kurswert der Aktien berechnet wurde - kursmäßig stellten z.B. die General-Motors-Aktien einen Gegenwert zur Zeit der Einführung von etwa 60 Mrd DM dar -, "beginnt man zu ahnen, welchen Schwierigkeiten das die Einführung betreibende Institut sich bei der üblich gewordenen Pauschalierung der Wertpapiersteuer"¹⁾ gegenüber sah. Da die ausländischen Gesellschaften besonders kostenempfindlich sind, scheuten sich viele, ihre Aktien an einer oder mehreren deutschen Börsen amtlich einzuführen; deshalb werden zahlreiche ausländische Dividendenwerte nur im Telefonverkehr gehandelt.

"Die Wertpapiersteuer hat ... nahezu einen prohibitiven Charakter angenommen. Mit einer Politik, die eine Vertiefung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen anstrebt, befindet sich dies unseres Erachtens im Widerspruch"²⁾, urteilte die auf diesem Gebiet besonders rege Deutsche Bank AG.

1) Wertpapiersteuer mit Bumerang-Effekt, in: ZfK 1962, H. 1, S. 9

2) Deutsche Bank AG, Geschäftsbericht für das Jahr 1960, S. 17

Es war allgemeine Ansicht, daß die Integration der Wertpapiermärkte, besonders innerhalb der EWG, erst dann bedeutende Fortschritte erzielen kann, wenn neben einer Vereinheitlichung an den internationalen Börsen die deutsche Wertpapiersteuer beseitigt worden ist.

Die so befandete Wertpapiersteuer ist ab 1. Januar 1965 aufgehoben worden. Trotzdem ist es in der Bundesrepublik bisher noch nicht zu der erwarteten Belebung des Aktienmarktes durch Zulassungen neuer ausländischer Werte gekommen.

Nachdem im Laufe der Zeit Konstruktionen gefunden wurden, die es bei den unterschiedlichen Wertpapiergattungen - im Ausland werden die Aktien meist als Namenspapiere gehandelt - und den geltenden Gesetzen möglich machten, Auslandswerte in Deutschland einzuführen, werden Aktien von bisher 37 ausländischen Unternehmen amtlich notiert, während 37 ausländische Werte im Telefonverkehr gehandelt werden.

Der Anteil der im eigenen Bestand gehaltenen ausländischen Werte der deutschen Geschäftsbanken, die bei der Einführung der Auslandsaktien aktiv tätig werden und die Aktien meist in Form von Zertifikaten mit Blankoindossament dem deutschen Markt zugänglich machen, beläuft sich per Ende Juli 1968 auf 1772 Mio DM. Der Großteil dieser Position, die sich erst seit Anfang 1968 bedeutend erhöht hat, besteht aus Auslandsanleihen, die zur Zeit wegen ihrer Rendite für die Banken sehr interessant sind. Bei der Einführung der Aktien deutscher Unternehmen an Auslandsbörsen beschränkt sich die Tätigkeit der jeweiligen Hausbanken größtenteils auf die Beratung und die zur Verfügungstellung ihrer Beziehungen zu den Korrespondenzbanken.

II) Anleihen

Bereits vor dem Übergang zur freien Konvertibilität waren die Bestimmungen in Deutschland so weit gelockert, daß ausländische Emittenten Anleihen begeben konnten. Allerdings stellte sich den Interessenten lange Zeit ein großes Hindernis entgegen: der hohe Kapitalmarktzins, hervorgerufen in erster Linie durch den sozialen Wohnungsbau, die steigende Nachfrage der öffentlichen Hand und der Industrie nach Kapitalmarktmitteln.

Als erster Emittent erschien 1957 die belgische Firma Petrofina mit einer Dollar-Anleihe (5 Mio US-\$) in der Bundesrepublik. Die erste DM-Anleihe (50 Mio DM) wurde im Oktober 1958 von der Anglo American Corporation of South Africa aufgelegt. Das Jahr 1959 brachte dann mit Anleihen u.a. der Weltbank (200 Mio DM), der 1. Tranche der Osaka-Anleihe (100 Mio DM) und der Anleihe der Stadt Oslo (30 Mio DM) im Gesamtwerte von rund 380 Mio DM vorerst den Höhepunkt ausländischer Emissionen. In den Jahren 1960 - 1963 war das Emissionsvolumen ausländischer Anleihen unbedeutend. Im Jahr 1964 wurden dann neben anderen die ersten ausländischen Staatsanleihen in DM, so die 6 1/4 und 6 %ige Anleihe der Republik Finnland über 40 und 50 Mio DM und die 6 %ige 200 Mio DM Anleihe Japans aufgelegt. Für diese Anleihe wurde erstmals ein unter deutscher Führung stehendes internationales Konsortium gebildet. Die erste europäische Parallelanleihe, eine Emission der italienischen Elektrizitäts-Staatsholding "ENEL", die im Juli 1965 von einem Bankenkonsortium aus den sechs EWG-Staaten zum Kauf angeboten wurde, ist in Börsenkreisen lebhaft erörtert worden¹⁾. Die deutsche Tranche dieser Parallelanleihe betrug 100 Mio DM, Zins 6 %, Ausgabekurs 95 %. Der Typ der Parallelanleihe wurde erstmals von Abs auf dem X. Deutschen Bankiertag 1963 in München propagiert²⁾. Die "im Rahmen internationaler Konsortien oder auf andere Weise von deutschen Kreditinstituten zum Weiterverkauf übernommenen Anteile an im Ausland begebenen Anleihen (wie der Stadt Turin, von Mexiko u.a.)"³⁾ sind bei den folgenden Angaben nicht berücksichtigt.

Tabelle 3:

Brutto-Absatz von Anleihen,
ausländischer Emittenten⁴⁾
in Mio DM

Zeit	Nominalwert
1957	21,0
1958	92,0
1959	344,6
1960	44,8
1961	12,0
1962	100,0
1963	160,0
1964	895,0
1965	1389,2
1966	1377,4
1967	866,0
Jan. - Juli 1968	2575,5

Betrachtet man diese Entwicklung, so läßt sich ohne Übertreibung feststellen, daß die Bundesrepublik, die als einziges Land in Europa keinerlei Emissionskontrollen für Auslandsanleihen kennt, 1964/1965 ein Spitzenreiter im internationalen Platzierungsgeschäft wurde. "Zugleich konnten die deutschen Banken nach praktisch 50jähriger Abstinenz nun wieder eine 'Stimme im internationalen Konzert' zurückgewinnen"⁵⁾.

Verschiedene Ursachen förderten die Begebungen von Auslandsanleihen in der Bundesrepublik. Bis 1963

1) Vgl. Vor dem Start der ersten Parallel-Anleihe, in: FAZ, Nr. 144, 25.6.1965, S. 29

galt die Feststellung, daß die Bundesrepublik als Anleiheplatz in der Hauptsache nur für solche ausländische Emittenten in Frage kommt, für die die heimischen Anleihelikonditionen bedeutend ungünstiger waren und die aus irgendwelchen Gründen keinen anderen internationalen Kapitalmarkt beanspruchen konnten. Ausnahmen bildeten die Weltbankanleihen, deren Emittentin eine Sonderstellung genießt und die auch eine rege Kurspflege durch die deutsche Konsortialführerin erhalten sowie die Anleihen europäischer Institutionen.

Obwohl die Konditionen nicht günstiger geworden sind, erhöhte sich im Jahre 1964 das Volumen der am deutschen Markt aufgelegten Auslandsanleihen beträchtlich auf rd. 900 Mio DM. Die in Europa "liberalste Kapitalexportpolitik"¹⁾ der Bundesrepublik ließ die Faktoren, die den Markt zu großer Bedeutung führten, voll zur Geltung gelangen: Erhöhung der Anleihelkosten in New York durch die Einführung der amerikanischen Zinsausgleichsteuer²⁾; die Ankündigung der deutschen Kuponsteuer für Gebietsfremde, Auslandsanleihen ausgenommen; Restriktionen in der Schweiz; starke Position der D-Mark; Bemühungen der deutschen Banken, ausländische Schuldner für den deutschen Markt zu interessieren. In dieser Richtung sind auch die Anstrengungen zu verstehen, einen europäischen Kapitalmarkt zu organisieren. Trotzdem sind die vielfältigen Probleme, wie Wahl der Anleihewährung, Währungsoption, Parallelanleihen, unterschiedliches Zinsniveau, Kapitalexport und Devisenrestriktionen³⁾ noch lange nicht gelöst. Jedoch "sind auf unserem Kontinent heute zahlreiche Tendenzen und Kräfte am Werke, die Leistungsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte für internationale Finanzaufgaben zu stärken"⁴⁾. Ein Ereignis allerdings begünstigte ganz besonders die Emission der Auslandsanleihen in der Bundesrepublik: die Kuponsteuer. Bereits die Ankündigung der 25 %igen Kuponsteuer für Erträge festverzins-

2) Vgl. Internationaler Markt für Exportfinanzierung und Kapitalaufnahme, in: FAZ, 15.10.1963, S. 19

3) Die Emissionen ausländischer Anleihen in der Bundesrepublik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1964, S. 3 - 7

4) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1968, S. 82

5) Lichtenberg, Paul: Hindernisse bei der Kapitalmarkt-Integration, in: Auf dem Wege zum Europäischen Kapitalmarkt, Beilage zu: DV Heft 43, 29.10.1965, S. 23 f

1) Portmann, Heinz: Der Aufschwung Frankfurts als Emissionsplatz, in: Ansätze zu einem europäischen Kapitalmarkt, NZZ, Nr. 11, 12.1.1965, Bl. 8

2) Über die Zinsausgleichsteuer und ihre Wirkung vgl. Kindleberger, Charles T.: Europe and the Dollar, The M.I.T. Press, Cambridge, Mass., 1966, S. 14 f

3) Vgl. Portmann, Heinz: Ansätze zu einem europäischen Kapitalmarkt, a.a.O.

4) Wege zur Internationalisierung der europäischen Kapitalmärkte, in: NZZ, Nr. 314, 14.11.1964, Blatt 11

licher Wertpapiere inländischer Emittenten im Besitz von "non-residents" im März 1964 als Mittel gegen unerwünschten langfristigen Kapitalimport (1963 Überschuß 2,1 Mrd DM) bewirkte einen kräftigen Rückgang der Auslandskäufe deutscher Rentenwerte. Da Auslandsanleihen davon ausgenommen wurden, bestand vom Ausland her ein verstärkter Anreiz, diese Titel zu erwerben, wodurch deren Absatz sichergestellt war. Somit wurde die Bundesrepublik zu einem "Kapital-Transitland"¹⁾. Gleichzeitig ergab sich eine Spaltung des deutschen Kapitalmarktzinses, d.h. die Effektivverzinsung und damit die Zinskosten der kuponsteuerbelasteten inländischen Anleihen stieg beträchtlich über die Rendite der ausländischen DM-Anleihen. Die effektive Wirkung²⁾ der Kuponsteuer, die erstmals zum 1.7.1965 zum Tragen kam, zur Abwehr des Auslandsgeldes ist gering, da u.a. in Doppelbesteuerungsabkommen nicht eingegriffen wird. Auf der anderen Seite darf aber der integrationsfeindliche Charakter der Kuponsteuer nicht unterschätzt werden.

Das Steigen des Kapitalmarktzinses auf eine Netto-Belastung von teilweise über 9 % p.a. für langfristige Darlehen sowie die starke Nachfrage der öffentlichen Hand führten zu einer gewissen Vertrauenskrise und einen Verfall des Rentenmarktes. Trotzdem ging das Emissionsvolumen 1966 gegenüber dem Vorjahr kaum zurück. Das Jahr 1968 brachte nach einer deutlichen Abschwächung in 1967 einen neuen Rekordabsatz. Vergewagt man sich, daß der deutsche Kapitalmarkt nach 1945 erst wieder aufgebaut werden mußte und stets große Nachfrage zu befriedigen hatte, die 1968 aufgelegte Weltbankanleihe über 400 Mio DM die größte ausländische Emission seit 1914 darstellte (die Osaka-Anleihe über insgesamt 400 Mio DM wurde in 4 Tranchen in den Jahren 1959, 1962 - 1964 plazierte), so ist verständlich, daß der deutsche Markt für Ausländer nicht billig ist (selbst wenn für sie 1965 teilweise günstigere Konditionen möglich waren als für inländische Emittenten), und die Konkurrenz mit den internationalen Märkten New York und London nicht voll aufnehmen kann.

Erst die Einführung der freien Konvertibilität der Währungen für den Zahlungsverkehr und der Abbau der Beschränkungen der Frei-

1) Kapital-Transitland, in: FAZ, 3.6.1964, S. 13

2) Vgl. Beest, Maximilian: Kuponsteuer - ein erstes Fazit, in: ZfK, Heft 14, 15.7.1965, S. 7

zügigkeit des Kapitalverkehrs eröffnete den international tätigen westdeutschen Geschäftsbanken ein weiteres und äußerst wichtiges Feld zur Integration des zwischenstaatlichen Zahlungs- und Kapitalverkehrs. Wenn derzeit auch ein weiterer Zusammenschluß und eine Vereinheitlichung der Kapitalmärkte noch nicht zu erreichen ist, so kann doch auf den bisherigen nicht geringen Erfahrungen und Fortschritten aufgebaut werden.

Die Ergänzung zu dem in der Bundesrepublik sehr erwünschten privaten Kapitalexport bildet die staatliche langfristige Kredit- und Darlehensgewährung an die Entwicklungsländer über die Kreditanstalt für Wiederaufbau. Auf dieses Institut entfallen insg. rd. 72 % der langfristigen Kreditforderungen an das Ausland (Sept. 1967). Die Girozentralen haben einen Anteil von rd. 8 %, die Großbanken rd. 8 %.

3. Teil

Der Auslandsstatus der westdeutschen Geschäftsbanken seit Einführung der freien Konvertierbarkeit der Währungen

Mit der Einführung der freien Konvertibilität für den internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr haben die kurz- und langfristigen Auslandsverbindlichkeiten und -forderungen der westdeutschen Geschäftsbanken wieder große Bedeutung erlangt. Neben den für die Abwicklung des täglichen grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs erforderlichen Sichtguthaben, die jedoch nur niedrig oder wie in der Bundesrepublik unverzinslich sind, spielt der internationale Kapitalverkehr der Geschäftsbanken - kurz- und langfristige Fälligkeiten¹⁾ des Geldimports und -exports und die Kapitaltransaktionen - eine immer größere Rolle. Diese Geldmarktanlagen und die Kreditgewährung im Zusammenhang mit der Abwicklung des Außenhandels oder zum Ausgleich nationaler Liquiditätsanspannungen haben seit 1958 im zwischenstaatlichen Zahlungs- und Kapitalverkehr eine zunehmende Bedeutung erlangt.

Daher ist dem Auslandsstatus²⁾ - der Saldo der gesamten Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken mit dem Ausland - eine wachsende Bedeutung zuteil geworden. Es interessieren hier nicht

1) Haberler, Gottfried: Der Internationale Handel, Verlag von Julius Springer, Berlin 1933, S. 13

2) Im Folgenden werden die von der Bundesbank in ihren Ausführungen über die Forderungen und Verbindlichkeiten der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland benutzten Termini verwendet, ohne daß sie unbedingt mit der Ansicht des Verf. übereinstimmen.

allein und in erster Linie die Veränderungen der Globalzahlen, sondern es ist die Zusammensetzung der einzelnen Positionen, die von verschiedenen Faktoren beeinflußt werden, regional und nach Währungen ebenso von eminenter Bedeutung.

A) Die kurzfristigen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der westdeutschen Geschäftsbanken

Der Zahlungsverkehr mit dem Ausland war vor Einführung der Konvertibilität Ende 1958 in der Bundesrepublik bereits weitgehend liberalisiert. D-Mark, Dollar, sfrs waren untereinander austauschbar ohne Disagio. Die Transferierbarkeit D-Mark in Lstg hatte wegen der englischen Devisenbeschränkungen keine große Bedeutung. Umsomehr machte sich die Konvertibilität im kurzfristigen Kapitalmarkt, d.h. im Geld- und Kreditgeschäft mit dem Ausland bemerkbar. Noch bestehende Beschränkungen des Kapitalverkehrs wurden in der BRD in den ersten Monaten des Jahres 1959 aufgehoben.

In Übereinstimmung mit der internationalen Praxis werden zu den kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten und -forderungen Guthaben bei ausländischen Banken, ausländische Geldmarktpapiere und Einlagen von Ausländern sowie Kreditaufnahmen und Gewährung von Krediten mit einer Laufzeit bis zu 12 Monaten gerechnet.

Bei der Darstellung des kurzfristigen Auslandsstatus der westdeutschen Geschäftsbanken werden hauptsächlich die Positionen zu Grunde gelegt, für die die Banken als aktive Geschäftspartner in Frage kommen, d.h. mit anderen Worten, daß die Devisenposition der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern, die sog. Sichtguthaben, weitgehend unberücksichtigt bleiben. Diese "working balances" der ausländischen Banken und zum Teil auch ausländischer Wirtschaftsunternehmen sind jeder Dispositionsmöglichkeit der deutschen Banken entzogen und nur vom Umfang des jeweiligen Geschäftsvolumens, zum Teil von Zins- und Paritätsänderungsüberlegungen, abhängig. Bei allen anderen Positionen des Auslandsstatus haben die Banken die Möglichkeit, wenigstens in bestimmten Grenzen den Umfang der Guthaben oder Verbindlichkeiten zu beeinflussen, sei es, daß sie Kredite aufnehmen, Auslandsbanken zur Anlage von Termingeldern - soweit Verzinsungsmöglichkeiten bestehen - anregen oder einen Teil der Liquiditätsreserve bei günstigen Renditen im Ausland unterhalten.

Mit der Europäisierung der nationalen Geld- und Kreditmärkte ergaben sich für die Notenbanken neue Probleme, die u.a. die Lösung bestehender Zahlungsbilanzprobleme erheblich erschwerten¹⁾. Andererseits bedeutet diese Freizügigkeit, daß Geld und Kapital "zum international besten Wirt"²⁾ gelangen kann, solange nicht prohibitive Maßnahmen entgegenstehen.

I) Die Entwicklung der kurzfristigen Auslandsaktiva und -passiva der westdeutschen Geschäftsbanken seit 1959

Die Einführung der Konvertibilität der wichtigsten europäischen Währungen Ende 1958 ist in den Statistiken deutlich erkennbar. Per 31.12.1958 betrugen z.B. die kurzfristigen Auslandsaktiva der Geschäftsbanken 1,92 Mrd DM³⁾; die kurzfristigen Auslandspassiva stellten sich auf 3,47 Mrd DM. Bis Oktober 1959 stiegen die kurzfristigen Forderungen an das Ausland sprunghaft auf 4,2 Mrd DM bei einer leichten Ermäßigung der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten auf 3,17 Mrd DM. Diese Entwicklung bringt zum Ausdruck, daß die Geschäftsbanken vor der Einführung der Konvertibilität im wesentlichen nur Auslandsguthaben in Höhe der unbedingt erforderlichen "working balances" unterhielten, zumal es für die Kreditinstitute erst nach der im Oktober 1957 erfolgten Aufhebung der Beschränkung für die Laufzeit beim Ankauf ausländischer Geldmarktpapiere interessant wurde, ausländische Titel im größerem Umfang hereinzunehmen (Stand: Sept. 1957: -, Dez. 1957: 448, Dez. 1958: 481, Jan. 1959: 611, Okt. 1959: 970 Mio DM). Auch die Termin- und Geldanlagen im Ausland fielen vor 1959 nicht ins Gewicht (Dez. 1958: 128, Jan. 1959: 815, Okt. 1959: 1152 Mio DM). Die unmittelbare Erhöhung der Geldmarktanlagen im Januar 1959⁴⁾ ist zu einem großen Teil auf die von der Bundesbank eingeleiteten Maßnahmen zur Förderung des Geldexportes zurückzuführen.

Bei den kurzfristigen Krediten an Ausländer ist seit der endgültigen Liberalisierung der Kreditgewährung ein dem Warenverkehr in etwa entsprechender kontinuierlicher Anstieg zu verzeichnen. Die bis Oktober 1957 in Kraft gesetzten einzelnen Genehmigungen zeigten einen deutlichen Einfluß auf die jeweiligen Positionen des Auslandsstatus der Banken. Zwischen Ende 1958 und dem nächsten Berichtstermin 1959 ist somit kein "Konvertibilitätssprung" ersichtlich.

1) Vgl. Lipfert, Helmut: Der europäische Geldmarkt, in: Internationale Finanzmärkte, a.a.O., S. 371 - 381

2) Vgl. Linhardt, Hanns: Die Kreditpolitik der Bank deutscher Länder, in: Kritik der Währungs- und Bankpolitik, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1963, S. 13

3) Langfristige Kredite und Darlehen an Ausländer wurden noch nicht erfaßt.

Die kurzfristigen Auslandspassiva betrugen bereits Ende 1954, als die ersten Unterlagen vorhanden waren - die Angaben für die früheren Jahre mußten teilweise geschätzt werden - , 1473 Mio DM. Davon unterhielten ausländische Kreditinstitute 705 Mio DM, Wirtschaftsunternehmen und Private 538 Mio DM Sichtguthaben. Zu berücksichtigen ist, daß sich diese Einlagen auch aus Guthaben auf den sog. DM-Sperrkonten zusammensetzten, die zum Teil bereits seit 1931 blockiert waren. Da die Verwendungsmöglichkeit, insbesondere die Transferierung in das Ausland stark eingeengt war, mußten die Kontoinhaber nolens volens diese Gelder in Deutschland stehen lassen. Auch die kurzfristige Kreditaufnahme im Ausland hatte schon vor Dezember 1958 eine beträchtliche Höhe erreicht (Dez. 1957 rd. 955, Ende 1958 577 Mio DM), die jedoch zum Jahresende 1959 einen sehr erheblichen Rückgang auf 333 Mio DM aufwies.

Die kurzfristigen Auslandsforderungen der westdeutschen Geschäftsbanken setzen sich aus drei Positionen zusammen: Sichtguthaben, Geldmarktanlagen und kurzfristige Kredite. Sie sind somit wegen der verschiedenen auf die einzelnen Positionen wirkenden Einflüsse oft beträchtlichen Schwankungen ausgesetzt. Die kurzfristigen Schwankungen der Auslandsaktiva haben meist saisonalen Charakter, werden andererseits aber auch von besonderen den Geld- und Kapitalmarkt bestimmenden Faktoren hervorgerufen.

Als ausgeprägte Saisonbewegungen treten die großen Steuertermine im März und September in Erscheinung, für deren Bewältigung bereits Wochen vorher intensive Liquiditätsvorbereitungen beginnen, d.h. schon bei den Gelddispositionen werden vorhersehbare Liquiditätsanforderungen berücksichtigt. Ebenso sind stets Anfang Dezember unabhängig vom Steuertermin die ersten Anzeichen für das "window dressing" zum Jahresultimo zu beobachten. Das soll jedoch nicht heißen, daß sich diese Perioden der Liquiditätsanspannung des Bankenapparates allein durch Repatriierung von Auslandsguthaben überwinden lassen, vielmehr werden diese Auslandsgelder zur Ergänzung der inländischen Liquiditätsreserven eingesetzt.

Je stärker sich die Geschäftsbanken auf den ausländischen Geldmärkten engagiert hatten, - denn weniger die laufenden Sichtguthaben, selbst wenn sie auch reduziert wurden, dienen zur Anreicherung der inländischen Liquidität - desto umfangreicher waren die Abzüge

4) Vgl. Tabelle 13, S. XXVIII

die Gegenbewegung im Januar zu beobachten. Dieses kostspielige "Aufpolieren" der Jahresabschlüsse der Kreditinstitute besteht darin, daß die Geschäftsbanken ihre Auslandsguthaben repatriieren und zum Teil sogar Kredite aufnehmen. Sie wollen am Jahresende "mit umfangreichen Geldpolstern prunken"¹⁾, d.h. sie bauen vornehmlich ihre längerfristigen Auslandsanlagen ab, verkaufen die Devisen an die Bundesbank und legen die D-Mark entweder in Form von erhöhten Kassenbeständen oder Bundesbankguthaben in das Schaufenster ihrer Bilanz²⁾. Dadurch erfolgt eine Umschichtung der höher verzinslichen und längerfristigen Anlagen zu Gunsten der täglich fälligen Gelder. Eigentlich ist das "window dressing" eine ziemlich überflüssige und zudem noch kostspielige Transaktion, denn diese zusätzliche Liquidität erscheint lediglich zum Bilanzstichtag und wird und kann später nicht aufrechterhalten werden.

Die Erscheinung des "Silvesteraufputzes" wird im Zeichen der Konvertierbarkeit der Währungen immer auftreten, es sei denn, die publizierenden Banken, und hier vor allem die westdeutschen Banken, verzichten in der Bilanz auf den Ausweis entsprechend hoher Liquidität, die keineswegs mit dem Jahresdurchschnitt übereinstimmt. "Alle Bestrebungen zur Verbesserung der Liquiditätslage sind auf eine gute Momentaufnahme des Bilanzbildes für die Öffentlichkeit abgestellt"³⁾.

Im Januar herrscht dann die übliche Überliquidität und Geldschwemme mit Geldmarktsätzen meist unter dem Diskontsatz. Geldexporte setzen ein, und die Märkte müssen nun das verstärkte Geld- und Devisenangebot bewältigen. Dieser "willkürliche" Zyklus prägt im Dezember und Januar das Bild der internationalen Devisen- und Geldbewegungen. Auch für Liquiditätsanforderungen der zum 31. Dezember bilanzierenden und publizitätspflichtigen Wirtschaft müssen die Kreditinstitute entsprechend vorsorgen.

Die Bundesbank sah sich daher angesichts der regelmäßigen großen Geldbewegungen, die die Funktionsfähigkeit der internationalen Devisen- und Geldmärkte stark beeinträchtigen, und ihres erhöhten

1) Kritik der Bundesbank am "Window Dressing", in: NZZ, 20.12. 1962, Blatt 11

2) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, a.a.O., Hauptgraphik II: Barreservenpolitik, S. 686

3) Der Erfolgsausweis von Banken im Window-Dressing, in: Deutsche Zeitung, 25.2.1963, S. 6

Ausweises an Währungsbeständen 1962 erstmalig gezwungen, diese Ultimo-Transaktionen zu rügen. Sie schrieb an die Spitzenverbände des Kreditgewerbes: "Wir würden es begrüßen, wenn Sie Ihre Mitgliedsinstitute unverzüglich auf die devisenpolitisch unerwünschte Auswirkung solcher vorwiegend einem fragwürdigen 'window dressing' dienenden Transaktionen aufmerksam machen würden"¹⁾.

Die Bundesbank hat den Kreditinstituten in den letzten Jahren verschiedene Liquiditätshilfen zum Jahresultimo gegeben. Nachdem im Jahre 1962 eine entsprechende Varierung der Kursesicherungskonditionen zwar die Ultimotransaktionen erleichtert, aber andererseits zu umfangreichen zwischenstaatlichen Geldbewegungen geführt hat, nahm die Bundesbank 1963 für einen bestimmten Zeitraum von den Banken Geldmarktpapiere zur Geldbeschaffung zu den gleichen Konditionen zurück, zu denen sie vorher verkauft wurden. 1964 hat dann die Bundesbank, da eine Wiederholung der Ultimohilfe des Vorjahres wegen des zu geringen Bestandes an diesen Titeln im Portefeuille der Banken nicht die gewünschte Erleichterung gebracht hätte, ein neues Instrument zur Steuerung der Bankenliquidität, den gespaltenen Lombardsatz, eingesetzt. Der Satz für Lombardkredite der Bundesbank (damals 1 % über dem Diskontsatz) wurde für die Zeit vom 10. bis 31. Dezember, vom Stichtag des Steuertermins bis zum Jahresultimo, um $\frac{3}{4}$ % ermäßigt, d.h. da eine Herabsetzung des Lombardsatzes eine entsprechende allgemeine Verbilligung der an den Lombardsatz gebundenen Kredite für die Wirtschaft bedeutet hätte, wurde den Kreditinstituten auf die Inanspruchnahme der Lombardkredite ein "Rabatt" von $\frac{3}{4}$ % gewährt und damit die Geldbeschaffung verbilligt. Eine allgemeine kreditpolitische Veränderung wurde vermieden; den Kreditinstituten aber "der Anreiz geboten, für den kritischen, streng befristeten Zeitraum die Geldbeschaffung nicht ins Ausland zu verlagern, sondern bei der Bundesbank zu konzentrieren"²⁾. Die Spaltung des Lombardsatzes wurde als "ein ausgezeichnetes Mittel, die Banken von jeder hektischen Überbeanspruchung von Auslandsguthaben, bzw. Auslandsgeld zurückzuhalten und überhaupt extreme Verhältnisse am Geldmarkt zu verhindern"³⁾, allgemein begrüßt. Gleichzeitig wurde

1) Hein, Manfred: Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken, Duncker & Humblot, Berlin 1966, S. 219

2) Der gesplattene Lombard-Satz, in: BZ, 17.11.1964, S. 1

3) Der gesplattene Lombard-Satz, a.a.O.

an Termingeldern und Geldmarktanlagen. Die großen Steuertermine beanspruchen heute mehr als 10 Mrd DM. Da "die Ausgabenwirtschaft der staatlichen Stellen zu schwer durchschaubar"¹⁾ ist und diese Steuergelder überwiegend in den Sparkassensektor fließen, "zehrt jeder Steuertermin in besonderem Maße an der Liquidität des privaten Bankgewerbes"²⁾, das diesen "Wechselbädern" in zunehmendem Maße ausgesetzt ist.

1959, im ersten Jahr nach der Konvertibilitätserklärung, war diese Pendelbewegung noch nicht so ausgeprägt wie in den folgenden Jahren, obwohl die kurzfristigen Auslandsanlagen im Januar und Februar 1959 um insgesamt 1 Mrd DM zunahmen. Die Statistik zeigt, daß im März und September 1959 die Guthaben um insgesamt rund 200 Mio DM bzw. 100 Mio DM zurückgingen. Ein Jahr später betrug die Reduzierung zum März-Termin immerhin rund 250 Mio DM, dagegen im September 1960 allerdings nur etwas unter 30 Mio DM, eine Auswirkung der Restriktionspolitik der Bundesbank, die bereits zu Beginn des Jahres 1960 die Banken veranlaßt hatte, ihre Auslands Guthaben abzubauen. Der Steuertermin März 1961 wurde von den Maßnahmen zur Lockerung der Restriktionen und Liquidität überlagert. Im September jedoch repatriierten die Kreditinstitute über 1 Mrd DM. Fast gleich hohe Beträge, nämlich über 800 Mio DM bzw. rund 760 Mio DM, zogen die Banken im März und September 1962 vom Ausland ab. Im März 1963 disponierten die Banken 20 Mio DM Guthaben aus dem Ausland ab. Im September dagegen erhöhten sie ihre Auslandsaktiva um rund 150 Mio DM infolge der erheblichen Nettodevisenzuflüsse der Bundesrepublik. Ab 10. März 1964 war die Bundesbank den Kreditinstituten gegenüber bereit, die Kurssicherung für Anlagen in US-Treasury Bills zu Vorzugssätzen zu übernehmen. Dies bewirkte eine Verstärkung der kurzfristigen Auslandsanlagen zum Monatsende um über 300 Mio DM gegenüber Februar. Im September 1964 zogen die Banken 150 Mio DM und zum Steuertermin März 1965 nahezu 800 Mio DM Auslands gelder ab. Die Auslandsforderungen ermäßigten sich im September 1965 lediglich um rd. 80 Mio DM, im März 1966 dagegen um insgesamt 600 Mio DM. Im allgemeinen wurden die abgebauten Auslands Guthaben in den nächsten beiden Monaten - zum Teil wenigstens -

1) Strapaziöse Wechselbäder, in: DV, Nr. 19, 14.5.1965, S. 866

2) Strapaziöse Wechselbäder, a.a.O., S. 866

wieder aufgestockt. Dies und die zu Tage getretene Geldmarktentwicklung beweist, daß der Geldmarkt in der Bundesrepublik immer mehr unter den Einfluß der großen Steuertermine gerät.

Die periodischen Pendelbewegungen werden noch deutlicher, wenn dieser Darstellung allein die Position der Termingelder und Geldmarktpapiere zu Grunde gelegt wird. Es ist nämlich verschiedentlich zu beobachten gewesen, daß bei einer Reduzierung der Termingelder und der Geldmarktanlagen gleichzeitig die Sichtguthaben gegenüber dem Vormonat einen höheren Stand aufwiesen. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, daß die Kreditinstitute nach Überwindung des Steuertermins - am 10. des jeweiligen Monats - auf Grund bereits erfolgter Rückflüsse oder auch aus zu reichlicher Liquiditätsvorsorge Gelder wieder im Ausland anlegen konnten. Für die endgültigen Dispositionen werden diese Gelder auf den Sichtkonten einstweilen bereitgestellt. Selbst zu Steuerterminen, an denen die berichtenden Institute höhere Auslandsforderungen auswiesen, trat insofern indirekt eine Verschlechterung des Auslandsstatus ein, als die Banken das reichliche Angebot ihrer Kundschaft an Auslandswährung nicht angelegt, sondern sofort der Notenbank angedient haben. Von der Notenbank wurden in den Monaten der Steuertermine meist bedeutend mehr Devisen als in den Vormonaten angekauft.

Die sog. kleinen Steuertermine im Juli und Dezember wirken sich auf das Volumen der Auslandsguthaben weniger stark aus. Der Termin im Dezember geht in den Vorbereitungen zum Jahresresultimo unter. Im Juli wird höchstens ein etwas vermehrtes Angebot an Devisen an die Bundesbank registriert.

Von besonderer Bedeutung sind die jährlich wiederkehrenden Gelddispositionen des Bankenapparates zum Jahresresultimo. Die Praxis des sog. "window dressing"¹⁾ führt für die Devisen- und Geldmärkte zu außerordentlichen Belastungen. Seit der Einführung der Konvertibilität ist diese Erscheinung regelmäßig alle Jahre im Dezember und

1) Vgl. Keynes, J. M.: A Treatise on Money, Macmillan & Co Ltd., London 1960, Vol II, S. 56 ff, der die Entstehung des "window dressing" schildert.

Newlyn, K. T.: Theory of Money, Clarendon Press, Oxford 1962, S. 20

Einzig, Paul: A Dynamic Theory of Forward Exchange, Macmillan & Co Ltd., London 1961, S. 29 f

Weber, Adolf: Depositenbanken und Spekulationsbanken, 2. Aufl., Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig 1915, (1. Aufl. 1902), S. 329

der Lombardkredit, gegen den immer eine gewisse Abneigung¹⁾ bestand und dessen Sätze vielfach als "Strafzins" aufgefaßt wurden²⁾, aufgewertet.

Die Liquiditätshilfe 1964 war besonders in Anbetracht der fast während des ganzen Jahres angespannten Geldmarkterfassung ein voller Erfolg für die Zielsetzung des Bundesbank und auch für die Kreditinstitute. Die Geschäftsbanken hatten sich durch Beleihung entsprechender Titel bis zu 1,6 Mrd DM Mittel (lt. Bundesbankausweis) beschafft (das Durchschnittsvolumen betrug bis dahin rd. 50 Mio DM). Da der Tagesgeldsatz in diesen unruhigen Tagen kaum über 3 1/4 % p.a. angestiegen war (gegen 4 % im Herbst 1964 bei einem Diskontsatz von 3 %), konnte man von einem geglückten Experiment sprechen.

Die befristete Senkung der Mindestreservesätze als Ultimohilfe für 1965 kam für die Banken überraschend, da man trotz gelegentlicher Kritik wiederum mit dem "Lombardrabatt" gerechnet hatte. Die Liquiditätshilfe 1965 bedeutete zwar nur eine zusätzliche Liquidität von 750 - 800 Mio DM, die aber während des gesamten Zeitraumes zinslos zur Verfügung standen. Zum Jahresultimo 1966 wurden ebenfalls die Mindestreserven gesenkt, wogegen die Bundesbank 1967 Swapgeschäfte zu Vorzugsbedingungen abschloß.

Die Bundesbank hat seit 1962 mit großem Einfallsreichtum das ihr zu Gebote stehende Instrumentarium eingesetzt, um die Geldbeschaffung zum Jahresultimo zu erleichtern und unerwünschte Begleiterscheinungen des "window dressing" einzudämmen.

Kurzfristige Schwankungen - verursacht durch plötzliche außen- und währungspolitische Ereignisse - sind im allgemeinen nicht sehr groß. So löste weder die Kongo-Krise noch die Berlin-Krise im August 1961 verstärkte Repatriierungen aus. Die Verschärfung der weltpolitischen Lage durch die Vorgänge in Berlin veranlaßte jedoch die französischen Banken im beträchtlichen Umfang, DM-Guthaben an ihre Zentralbank abzugeben, die von dieser zur Rückzahlung von Schulden aus der EZU-Liquidation verwendet wurden³⁾. Auch zur Zeit der Kuba-Krise im Oktober 1962 war kein Rückgang der Auslandsguthaben er-

1) Haase, Heidrun: Die Lombardpolitik der Zentralnotenbanken, Duncker & Humblot, Berlin 1962, S. 156 f, S. 164

2) Beckhart, Benjamin Haggott: The Discount Policy of the Federal Reserve System, Henry Holt and Company, New York 1924, S. 43

3) Die Wirtschaftslage des Bundesgebietes im Herbst 1961, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1961, S. 48

sichtlich. Solche weltpolitischen Spannungen wirken mehr auf die Devisenmärkte, denn bei den Auslandsanlagen ist das Kursrisiko stets durch Termingeschäfte abgesichert oder durch Anlagen in D-Mark auf das Ausland abgewälzt worden. Deshalb lösten auch die verschiedenen Pfundkrisen keine nennenswerten Repatriierungen von Auslandsanlagen aus. Um vieles mehr sind die Auslandsaktiva der Kreditinstitute von den nationalen Geldmarktendenzen abhängig.

Neben den kurzfristigen und oft saisonalen und periodischen Schwankungen der kurzfristigen Auslandsaktiva der westdeutschen Geschäftsbanken sind noch gewisse langfristige Tendenzen der Auslandsforderungen vorhanden. So zeigten die Sichtguthaben ab Mitte 1961, die Zeit vorher scheidet wegen ihrer besonderen Ereignisse aus, bis Juli 1968 eine dem vergrößerten Bedarf an Mitteln für den laufenden Zahlungsverkehr entsprechende Steigerung von 0,6 Mrd DM auf über 2,3 Mrd DM. Auch die kurzfristigen Kredite an Ausländer lassen parallel zu der wachsenden Bedeutung der Bundesrepublik als Handelspartner eine laufende Erhöhung bis Anfang 1963 auf 1,5 Mrd DM erkennen. Nach einer Periode der Stagnation hat sich das Durchschnittsvolumen der Kredite auf rd. 1,8 Mrd DM in den Jahren 1965 bis Mitte 1966 erhöht, danach stieg es auf rd. 2,7 Mrd DM per Juli 1968.

Die Auslandsverbindlichkeiten sind abgesehen von den aufgenommenen Krediten nicht oder nur beschränkt zu beeinflussen. Die Einlagen von Ausländern sind mit Ausnahme der Sparguthaben von Privatpersonen unverzinslich. Sie haben sich seit der Einführung der Konvertibilität langsam aber sukzessive auf 7,5 Mrd DM per Juli 1968 erhöht. Sie werden nicht aus Renditeerwägungen in der BRD unterhalten, sondern dienen zur Abwicklung der laufenden Geschäfte. Die im Ausland aufgenommenen Kredite, auf die an anderer Stelle noch zurückgekommen wird, zeigen größere Schwankungen. In den letzten Monaten des Jahres ist jeweils ein Ansteigen der Kreditverschuldung festzustellen, die dann nach dem Bilanztermin wieder abgebaut wird. Das Gesamtvolumen hat sich in den letzten Jahren wenig verändert. Es beträgt nunmehr rd. 2,7 Mrd DM Ende Juli 1968.

Die Geschäftsbanken könnten verzichten, im Ausland Termingelder anzulegen und Geldmarktpapiere zu kaufen. Sie könnten aus irgendwel-

chen Gründen auch keine Kredite mehr im Ausland aufnehmen. Sie müssen aber Sichtguthaben, um die Abwicklung des täglichen internationalen Zahlungs- und Handelsverkehrs nicht zu gefährden, unterhalten.

Die Sichtguthaben oder täglich fälligen Gelder, international als "working balances" bezeichnet, sind "amounts of foreign exchange held by private dealers sufficient to meet day-to-day requirements"¹⁾. Ihr Umfang ist in erster Linie abhängig vom Außenhandelsvolumen. Aber auch verschiedene währungspolitische Fakten, wie Erwartungen über Paritätsänderungen oder Kompensationsmöglichkeiten der mindestreservepflichtigen Auslandseinlagen, spielen eine Rolle. Die regionale Zusammensetzung hängt von der Intensität der jeweiligen Handelsbeziehungen zu den einzelnen Ländern ab. Ebenso ist die Existenz und die Bedeutung einer oder mehrerer Leitwährungen für das Volumen der Sichtguthaben zur Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs von Bedeutung.

Bis zur Einführung der Konvertibilität hatten die "working balances" bei den noch bestehenden Handelsbeschränkungen nur ein Volumen von rd. 400 Mio DM.

Die Höhe der Sichtguthaben ist seit Ende 1958 von 0,4 Mrd DM bis Mitte 1963 - die Restriktionsperiode 1960 außer Acht gelassen - auf etwas über 1,1 Mrd DM stetig angestiegen, um sich auf diesem Niveau vorerst zu stabilisieren. Im August/September 1964 war ein Anwachsen der "working balances" um rd. 200 Mio DM auf 1,3 Mrd DM festzustellen. Im September 1965 wurden erstmals 1,5 Mrd überschritten und Mitte 1966 hatten sie sich zwischen 1,7 und 1,8 Mrd DM eingependelt, Anfang 1968 erhöhten sie sich auf rd. 2,5 Mrd DM.

Die ersichtlichen Schwankungen wurden meist von währungspolitischen Einflüssen verursacht. Das rasche Ansteigen Ende 1959 und Anfang 1960 bei gleichzeitiger Reduzierung der "Geldexportanlagen" war vornehmlich durch den Beginn der Restriktionsmaßnahmen der Bundesbank bedingt, zum andern von dem Streben beeinflusst, die Fremdwährungsverbindlichkeiten durch entsprechende Fremdwährungsforderungen abzusichern. In der Restriktionsperiode 1960 hatten die Kredit-

1) Hansen, Alvin H.: The Dollar and the International Monetary System, McGraw-Hill Book Company, New York 1965, S. 56

institute ihre Auslandsguthaben erheblich abgebaut. Für diesen Zeitpunkt läßt sich das zur Aufrechterhaltung des internationalen Zahlungsverkehrs unbedingt erforderliche Volumen der "working balances" ungefähr mit 500 - 600 Mio DM beziffern¹⁾.

Die Gliederung der Sichtguthaben der Geschäftsbanken nach Ländern und Währungen läßt erkennen, daß die deutschen Kreditinstitute ein Drittel bis ein Viertel der täglich fälligen Gelder in US-Dollar in USA unterhalten. Dies ist durch den großen Warenaustausch mit USA und durch die Stellung des US-Dollars als Leitwährung bedingt, da der Zahlungsverkehr mit vielen Ländern in Dollar über die Konten bei New Yorker Banken abgewickelt wird. Neben dem Dollar hat die englische Währung noch eine bedeutende Funktion als Schlüsselwährung zu erfüllen, insbesondere für die Commonwealth-Länder, London fungiert dabei als Drehscheibe dieser Transaktionen. Die Sichtguthaben in den anderen Valuten sind lediglich vom Volumen des Warenaustausches mit diesen Ländern abhängig. In den letzten Jahren hat die Höhe der "working balances" bei ausländischen Banken, die in D-Mark unterhalten werden, laufend zugenommen. Sie betrugen per Ende September 1967 rd. 60 %.

II) Die Abhängigkeit der kurzfristigen Auslandsanlagen der westdeutschen Geschäftsbanken von der inländischen Geldmarktsituation

Es wurde bereits erwähnt, daß die täglich fälligen Gelder als Sichtguthaben der Abwicklung des laufenden Zahlungsverkehrs mit dem Ausland dienen und, da größtenteils von dem Warenaustausch abhängig, nicht beliebig reduzierbar sind. Andererseits werden sie als un- oder zumindest gering verzinsliche Anlagen aus Rentabilitätsgründen ebenso niedrig gehalten wie Kassenreserven. Die Bankenliquidität, "die Zahlungsbereitschaft der Geschäftsbanken, ermittelt aus dem Verhältnis der Kassenreserven zu den Einlagen"²⁾, gestattet im allgemeinen, entsprechende Gelder, die zur Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Zahlungs- und Kapitalverkehrs nicht unmittelbar

1) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, a.a.O., S. 733 f

2) Linhardt, Hanns: Gesetzliche Regelung der Bankenliquidität und Bankprüfung, in: Kritik der Währungs- und Bankpolitik, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1963, S. 141

benötigt werden, als Liquiditätsreserven, höher verzinslichen Anlagen zuzuführen. Man kauft Geldmarktpapiere oder legt sie als Termingelder fest.

Vor der Außenkonvertierbarkeit der Währungen waren die Banken gezwungen, alle freien Mittel im Inland unterzubringen. Die Kreditinstitute haben nun aber Zugang zu den internationalen Geldmärkten. Da die Bankengelder dem internationalen Zinsgefälle folgen, treten des öfteren erhebliche gesamtwirtschaftlich unerwünschte zwischenstaatliche Geldfluktuationen auf, denen die Notenbank mit ihrem währungspolitischen Instrumentarium entgegenwirkt. Die Währungskonvertierbarkeit war somit das Ende einer nur national ausgerichteten Währungs- und Diskontpolitik.

Die Auslandsanlagen sind im Hinblick auf ihre Bonität den inländischen Anlagemöglichkeiten vollkommen ebenbürtig, denn vor allem die führenden "Geldexporteure", die Großbanken stellen an ihren Kundeskreis im Ausland sehr hohe Anforderungen. Bonitätsunterschiede, die sich in einer Risikoprämie ausdrücken würden, kommen nicht in Betracht. Das Währungsrisiko ist stets durch entsprechende Terminabschlüsse abgesichert, so daß nur ein theoretisches Transferrisiko verbleibt. Dieses Risiko scheidet ebenfalls bei den Auslandsanlagen aus, denn die Kreditinstitute kontrahieren nur in solchen Währungen, bei denen absolut keine Transferschwierigkeiten zu befürchten sind, wie auch aus der Zusammenstellung über die Aufgliederung der Devisenpositionen der Banken nach Währungen hervorgeht¹⁾. Ein Nachteil, der insbesondere bei vorzeitiger Liquidisierung ausländischer Geldmarkttitel auftritt, gibt bei annähernd gleichen Renditen den Ausschlag zugunsten der deutschen Geldmarktpapiere. Über sie kann "sekundenschnell" verfügt werden, während der Gegenwert der ausländischen Titel auf Grund der internationalen Usance erst zwei Tage später zur Verfügung steht. Außerdem wird meist die Auflösung des Terminkontraktes notwendig.

Die Auslandsanlagen als Liquiditätsreserve sind allen Liquiditätseinflüssen unterworfen, d.h. es können nicht immer höhere Renditen

1) Siehe Tabelle 6, S. 138

wahrgenommen werden, da die Sorge um eine ausreichende Liquidität vor jedes Rentabilitätstreben geht. Die Dispositionen der Banken über ihre Liquiditätsreserven, gleichgültig ob sie im Inland oder Ausland angelegt werden, sind "jeweilig das Resultat eines Vergleichs zwischen Rentabilitätsverlust und Illiquiditätsrisiko"¹⁾.

Die Bundesbank sah im allgemeinen das Abstößen reichlicher Liquidität ins Ausland nicht ungern und förderte den Geldexport, jedoch "bei voller Konvertibilität wird der Kauf von Liquiditätsanspannung für eine allein gehende Notenbank und ihren Staat sehr teuer. Die Währungsbehörden jeder Nation, die einen solchen Alleingang riskieren wollten, müßten unter Umständen, bei voller Konvertibilität und höchst reagiblen Geldmärkten, an Geldbesitzer in der ganzen Welt hohe Zinsen zahlen, um für ihre Binnenwirtschaft die erstrebte Zinssteigerung und Liquiditätsverknappung durchzusetzen, was allein schon, einfach mangels Mittel, einem solchen Versuch einer eingängigerischen Zinssteigerungspolitik ein Ende setzen würde, abgesehen davon, daß die betreffende Notenbank mit Devisen überschwemmt würde"²⁾.

Die von der Bundesbank ergriffenen Maßnahmen in der Restriktionsperiode 1960 konnten nicht den erstrebten Erfolg erreichen. Resigniert mußte die Bundesbank ihre Politik ändern und in ihren Berichten immer wieder feststellen, daß interne Liquiditätsschwankungen auf die Auslandsanlagen übergriffen. "Das zeigt deutlich, daß die Kreditinstitute bis in die neueste Zeit hinein die kurzfristigen Auslands Guthaben als ihre erste Liquiditätsreserve betrachtet haben, auf die sie, zumindest global gesehen, bevorzugt zurückgriffen, wenn Anforderung an sie herantreten, und die sie mit Vorrang wieder auffüllen, wenn Mittelzuflüsse dies gestatten. Der entscheidende Grund hierfür liegt sicher darin, daß für die Unterhaltung relativ kurzfristiger disponibler Gelder die Auslandsanlage bisher rentabler war als korrespondierende Inlandsanlagen, da die Abgabesätze der Bundesbank für Geldmarktpapiere, also in diesem Fall vor allem für Schatzwechsel, unter den Sätzen lagen, die

1) Hahn, L. Albert: Geld und Kredit, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960, S. 242

2) Stützel, Wolfgang: Das sogenannte Dilemma der deutschen Währungspolitik, Stuttgart 1961, zitiert nach: Muthesius, Volkmar: Die Gretchenfrage, in: ZfK, 1961, H. 13, S. 604

selbst unter Berücksichtigung der Kurssicherungskosten im Ausland zu erzielen waren, zumal ein Großteil der kurzfristigen Auslandsguthaben und -anlagen zur Kompensation von mindestreserverpflichtigen Auslandsverbindlichkeiten verwendet werden kann¹⁾.

Die hohen Zahlungsbilanzüberschüsse führten zu einer reichlichen Liquiditätsversorgung. Die Banken suchten daher ihre Liquiditätsreserven möglichst hochverzinslich anzulegen und verlagerten ihre Geldanlagen von Schatzwechseln zu den ertragreicheren, aber schwer mobilisierbaren Termingeldern²⁾. Durch die festgelegte Laufzeit der Termingelder büßten die Banken jedoch die Möglichkeit ein, auf Liquiditätsveränderungen prompt zu reagieren. Diese Umschichtung auf die rentableren sog. sekundären Liquiditätsreserven, die noch durch die Bundesbank mit ihren Swapkonditionen für 3 - 6monatige US-Treasury Bills gefördert wurde, brachte im Zusammenwirken mit dem Ende der hohen Devisenüberschüsse der Zahlungsbilanz ab Mitte 1964 dem deutschen Bankenapparat eine nicht erwartete Geldknappheit und Liquidationsklemme bei Tagesgeldsätzen mit über 1% über der Bankrate. "Von dem Saldo des Zahlungsverkehrs der Banken mit dem Ausland ging zwar auch 1964 noch ein expansiver Einfluß auf das inländische Geldvolumen aus, doch war er beträchtlich geringer als 1963"³⁾. Diese Entwicklung hatte sich 1965 bis Mitte 1966 fortgesetzt und intensiviert. Der Liquiditätsspielraum der Kreditinstitute wurde beträchtlich kleiner. Der im Jahre 1967 durch die hohen Zahlungsbilanzüberschüsse hervorgerufene Liquiditätszufluß der Banken machte sich wieder in steigenden Auslandsforderungen bemerkbar.

Wegen der Zinsempfindlichkeit der Liquiditätsreserven konnte die Bundesbank in den vergangenen Jahren sehr leicht mit Hilfe ihrer Swappolitik, die an anderer Stelle behandelt wird, ein künstliches Zinsgefälle für zusätzliche Geldexporte schaffen. Andererseits mußte die Bundesbank wiederum zur Eindämmung zwischenstaatlicher Geldbewegungen versuchen, daß die Banken ihre Reserven im Inland halten.

Für die im kurzfristigen Auslandsgeschäft tätigen Banken war noch ein anderer Faktor bei den Renditeüberlegungen zur Anlage der Liquiditätsreserve von Bedeutung: inwieweit sie mit Auslandsanlagen mindestreserverpflichtige Einlagen Gebietsfremder kompensieren konnten⁴⁾.

1) Die Wirtschaftslage des Bundesgebietes im Sommer 1962, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1962, S. 6

2) Vgl. Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt, in: WWA, 1966, Bd. 96, H. 8, S. 276

3) Entwicklungs und Bestimmungsgründe des Geldvolumens im Jahre 1964, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Februar 1965, S. 30

4) Vgl. S. 164 f

Diese Einsparung ließ sich bei den seit 1.4.1964 geltenden Höchstsätzen für Auslandseinlagen mit rd. 1 % p.a. veranschlagen. Um diesen Nutzen erhöhte sich die Rendite jeder Auslandsanlage, durch die die Mindestreserven ermäßigt wurden.

Während der Restriktionsperiode 1960 hatte die Bundesbank die Kompensationsmöglichkeit von mindestreservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten aufgehoben, um den Liquiditätszufluß durch Auslandseinlagen abzuschöpfen. "Der Beweggrund für diese Maßnahme liegt darin, daß infolge der Kompensationsmöglichkeiten unter den gegebenen Verhältnissen wahrscheinlich der bei weitem größte Teil des Liquiditätszuganges, den die Banken durch einen etwaigen Anstieg der Fremdwährungseinlagen erfahren, nicht mindestreservepflichtig geworden wäre, sondern den Banken in vollem Umfang zur Verfügung gestanden hätte. Praktisch besitzen nämlich alle für die Annahme größerer Beträge an Fremdwährungseinlagen in Betracht kommenden Institute noch immer Auslandsguthaben, die ihren derzeitigen Stand an Fremdwährungseinlagen bei weitem übersteigen. Sie hätten also bei Fortbestand der Kompensationsmöglichkeiten noch in erheblichem Umfang Fremdwährungsgelder hereinnehmen können, ohne für diese Mittel Mindestreserven anschaffen zu müssen"¹⁾.

Bei der Wiedereinführung der Kompensation im Mai 1961 hat die Bundesbank ihre Gründe zu dieser Maßnahme sehr anschaulich erläutert: "kalkulatorisch lief das Ganze darauf hinaus, daß der Zinsertrag aus den eventuell 'eingesparten' Mindestreservebeträgen dem Zinsertrag der zur Kompensation verwendeten Auslandsguthaben und -anlagen hinzugeschlagen werden konnte"²⁾. Im Dezember 1966 hat die Bundesbank die Kompensationsmöglichkeit abermals aufgehoben.

Die Banken haben meist schon aus risikopolitischen Gründen dafür Sorge getragen, daß neben den erforderlichen "working balances" die Fremdwährungsforderungen die Verbindlichkeiten in ausländischen Währungen ungefähr erreichen, um bei irgendwelchen unvorhersehbaren Paritätsänderungen den Verlust durch einen in entsprechender Höhe realisierten Paritätsänderungsgewinn ausgleichen zu können. Diese Sonderprämie in Form der Kompensationsmöglichkeit mindestreservepflichtiger Auslandsverbindlichkeiten durch entsprechende Auslandsaktiva bedeutete für die Banken einen zusätzlich leicht erzielt-

1) Die kredit- und devisenpolitischen Maßnahmen vom 2. Juni 1960, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1960, S. 8

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1961, S. 8

baren Nutzen auf ihre als Liquiditätsreserven gehaltenen Auslandsanlagen. Für die Bundesbank stellt sie eine Verfeinerung ihrer währungspolitischen Maßnahmen im Rahmen ihrer Liquiditätspolitik dar, mit der sie die Kreditinstitute an der Haltung der Währungsreserven beteiligen und die Liquidität des Bankenapparates steuern kann.

Die im Ausland unterhaltenen Liquiditätsreserven sind den gleichen Einflüssen wie die inländischen Reserven unterworfen und lösen infolgedessen oft sehr deutlich sichtbare zwischenstaatliche Geldbewegungen aus. Die verschiedenen Faktoren, die den Kreditinstituten Mittel entziehen oder zuführen, wirken somit mehr oder weniger mittelbar auf den Auslandsstatus der Geschäftsbanken ein. Als wichtigste Einflußgrößen seien hier genannt: die Steuertermine, deren März- und Septemberfälligkeiten neben den Monaten Juli und Dezember die größten Anforderungen an die Kreditinstitute stellen. Die von den öffentlichen Stellen bei der Deutschen Bundesbank unterhaltenen Guthaben vermindern ebenfalls die Liquidität des Bankenapparates, ferner hat die Kassenhaltung des Bundes, wie aus den Bundesbankberichten hervorgeht, mitunter beträchtlichen Einfluß auf Angebot und Nachfrage am Geldmarkt. Außerdem ist die Höhe des Bargeldumlaufes mitbestimmend für Mittelzu- oder -abflüsse. Weitere Einflußfaktoren sind die Kredite der Bundesbank an die Banken, die Operationen im Rahmen der Offen-Markt-Politik und last not least die Netto-Devisenankäufe oder -verkäufe der Deutschen Bundesbank. Laut Bundesbankstatistik sind die Netto-Positionen des Bundes, der Länder und Lastenausgleichsbehörden sowie die Netto-Devisenverkäufe oder -käufe der Deutschen Bundesbank - bedingt durch Veränderungen der Handelsbilanz - dominierend. Daneben spielen die Schwankungen des Bargeldumlaufes eine nicht unerhebliche Rolle. Die notenbankpolitischen Maßnahmen der Mindestreserve- und Diskontpolitik greifen ebenfalls stark in das Geldmarktgeschehen ein.

Die bisherige Entwicklung hat gezeigt, daß unter normalen Voraussetzungen (ohne spezielle Swapsätze der Bundesbank für besondere Anlagearten wie Treasury Bills) die Sichtguthaben und Anlagen in Geldmarktpapieren geringer schwanken als die meist höher verzinslichen Termingelder. Die Anlagen in Geldmarktpapieren werden zugunsten der ertragreicheren Termingelder vernachlässigt. Die Terminanlagen werden zu Beginn der Laufzeit zu den vorhersehbaren Zeitpunkten der Liquiditätsanspannung fällig gestellt.

Die Deutsche Bundesbank schreibt, daß durch die Öffnung der ausländischen Geldmärkte der Devisenzugang nicht mehr einseitig als bedeutende Liquiditätsquelle für den heimischen Geldmarkt anzusehen ist. "Je nach den Veränderungen der Zinsrelationen legen die Banken nun vielmehr die ihnen zur Verfügung stehenden überschüssigen Mittel entweder im Inland oder im Ausland an. Die kurzfristigen Auslandsanlagen der Banken werden damit ein zusätzlicher Ausgleichsfaktor am heimischen Geldmarkt"¹⁾. Eine "Internationale Kommunikation der Geldmärkte"²⁾ sei nun über die Zinsarbitrage hergestellt. Ob sich unter diesem Gesichtspunkt die Diskontermäßigung vom 10. Januar 1959 auf $2 \frac{3}{4} \%$ etwa besser verstehen läßt? Man wollte durch die Herabsetzung des Zinsniveaus am deutschen Geldmarkt die hohen Bestände an Währungsreserven aus dem Schaufenster der Bundesbank verschwinden lassen. War dies aber die richtige Methode, die richtige Methode auch für die Periode ab September 1959 bis November 1960, wo man das Gegenteil praktizierte und Diskonterhöhungen bis auf 5% verfügte, obwohl eine "Internationale Kommunikation der Geldmärkte" vorhanden war und begrüßt wurde?

In der Zeit vom 10. Januar bis 4. September 1959, während der "Rekordbaisse des Diskontsatzes"³⁾ - nicht einmal zur Zeit der Reichsbank seit ihrer Gründung 1876 war ein unter 3% liegender Diskontsatz zu verzeichnen gewesen - nahmen die kurzfristigen Auslandsanlagen von 1,95 Mrd DM Ende Jan. 1959 (Ende Dez. 1958 1,04 Mrd DM) auf 3,22 Mrd DM Ende August 1959 zu, während die Auslandsverbindlichkeiten im gleichen Zeitraum nahezu konstant blieben (rd. 2,5 bis 2,8 Mrd DM). Gleichzeitig lag allerdings die Wechselrate in New York und London zum Teil recht erheblich über den Sätzen von Frankfurt. Eine sichtbare Verschlechterung des Auslandsstatus trat ab November 1959 ein. Der Saldo der gesamten Forderungen und Verpflichtungen der deutschen Geschäftsbanken passivierte sich im Laufe des Jahres 1960 bis auf 2,5 Mrd DM zum Jahresende, hauptsächlich wegen der Juni-Restriktionen (Diskonterhöhung, Erhöhung der Reservesätze für Inlands- und Auslandseinlagen, Aufhebung der Kompensationsmöglichkeit für Auslandseinlagen), die einen schlagartigen Abzug von über 760 Mio DM Auslandsgeldern

1) Die Wirtschaftslage des Bundesgebietes im Frühjahr 1959, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1959, S. 5

2) Die Wirtschaftslage des Bundesgebietes im Frühjahr 1959, a.a.O., S. 5

3) Hahn, L. Albert: Geld und Kredit, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960, S. 282

auslösten. Im Kulminationspunkt der Restriktionsperiode, im Oktober 1960, waren die Guthaben im Ausland auf ein Minimum herabgesunken: 507 Mio DM Sichtguthaben, 160 Mio DM Termingelder und 309 Mio DM Geldmarktanlagen, insgesamt 976 Mio DM. Das Mindestreservesoll betrug etwas mehr als 12,3 Mrd DM. Damit hatte "der Abbau ein Stadium erreicht, bei dem die kurzfristigen Auslandsguthaben der Banken nur noch etwa den 'working balances' im Auslandszahlungsverkehr entsprachen und daher im großen und ganzen nicht weiter reduziert werden konnten"¹⁾. Dazu kam auch, daß durch eine zweimalige Diskontsenkung in USA um jeweils 1/2 % am 10.6.1960 und 12.8.1960 ein deutliches Zinsgefälle entstand, das "zwar in wichtigen Einzelbereichen - wie z.B. bei den dem Verzinungsverbot unterliegenden Geldanlagen von Ausländern bei deutschen Banken - unwirksam gemacht werden"²⁾ konnte. Eine "negative Devisenbeschränkung" war nicht möglich, so daß dem Druck auf das deutsche Zinsniveau nur durch eine Diskontsenkung nachgegeben werden konnte.

Mit der Mitte November 1960 erfolgten Diskontsenkung setzte auch gleich eine merkliche Erhöhung der kurzfristigen Auslandsanlagen ein. Im Novemberbericht mußte die Deutsche Bundesbank indirekt das Scheitern ihres Zickzack-Kurses der Zinspolitik³⁾ zugeben. "Unter diesen Umständen erschien es richtig, in Anerkennung der Spielregeln, die die Währungs-konvertibilität den Partnern einer freien, internationalen Währungsordnung auferlegt, die Konsequenzen aus den Erfahrungen der letzten Monate zu ziehen und das deutsche Zinsniveau wieder in besseren Einklang mit dem - seit dem Sommer vielfach erneut gesenkten - Zinsniveau anderer Länder zu bringen"⁴⁾.

1961 stand die Politik der Bundesbank "vor allem im Zeichen der Anpassung an die außenwirtschaftliche Situation, die

1) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 41

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 43

3) Hahn, L. Albert: Geld und Kredit, a.a.O., S. 293

4) Diskontsenkung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1960, S. 8

durch den Anstieg der Zahlungsbilanzüberschüsse im Jahre 1960 entstanden war"¹⁾. Die Versteifung der Bankenliquidität und des Geldmarktes löste sich daraufhin allmählich und die Kreditinstitute stockten ihre Auslandsaktiva nicht unbeträchtlich auf. In den ersten Monaten des Jahres 1962, als in der Bundesrepublik ein sehr leichter Geldmarkt herrschte mit außergewöhnlich niedrigen Sätzen (Dreimonatsgeld zu 2/3 %), verlegten die Banken, teils noch als Nachwirkung des Jahresultimo, teils veranlaßt durch die ihnen aus den hohen Exportüberschüssen zufließenden Gelder, ihre Liquiditätsreserve aus Rentabilitätsüberlegungen zum großen Teil ins Ausland. Die kurzfristigen Auslandsaktiva erreichten im Februar 1962 einen Stand von 7,3 Mrd DM (Geldexport 5,4 Mrd DM). Die Netto-Devisenposition der Banken betrug + 1977 Mio DM. In der Folgezeit geriet die Liquidität der Banken wieder etwas unter Druck. Auch schränkte die Bundesbank ihre Bereitschaft zu Kurssicherungsgeschäften ein, so daß sich die Banken gezwungen sahen, ihre Auslandsanlagen ziemlich rasch auf rd. 2,9 Mrd DM per September 1962 abzubauen. Im Laufe des Jahres 1963 flossen dem Bankenapparat aus den weiterhin hohen Exportüberschüssen beträchtliche Mittel zu. Da zudem auch die Verzinsung auf dem inländischen Geldmarkt bescheiden war, nahmen die Banken die auf den internationalen Geldmärkten gebotenen Konditionen wahr. Sie erhöhten bis Oktober 1963 ihre Auslandsanlagen auf knapp 4 Mrd DM. Die Kreditinstitute verstärkten vor allem ihre Terminengagements auf 2,4 Mrd DM in der Spitze. Die Anlagen in Geldmarktpapieren pendelten dagegen nur zwischen 300 bis 400 Mio DM.

Im Frühjahr 1964 setzte im Zusammenhang mit den Maßnahmen der Bundesbank zur Eindämmung des Devisenzustroms ein zweifacher Umschwung ein. Nach Überwindung des Jahresultimos verstärkten die Banken ihre Auslandsanlagen um 1,1 Mrd DM auf 3,6 Mrd DM zum Ende des 1. Quartals 1964. Die Wiederaufnahme der Swapgeschäfte mit den Geschäftsbanken zu Vorzugskonditionen für die Übernahme amerikanischer Staatstitel durch die Bundesbank bewirkte einerseits ein kräftiges Ansteigen der Geldmarktanlagen um 1,7 Mrd DM von Ende Februar 1964 bis Januar 1965 und eine Erhöhung des gesamten Geldexportvolumens auf 4,2 Mrd DM im Mai

1) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1961, S. 1

1964 und rd. 5 Mrd DM per Januar 1965. Andererseits erfolgte durch die mindestens dreimonatige Festlegung der Gelder in Treasury Bills in den Monaten Juni bis September eine gegenüber dem Vorjahr erhebliche Reduzierung der Termingeldanlagen um rd. 500 Mio DM. Erst im Okt./Nov. erhöhten die Banken kurzfristig im Zusammenhang mit den Gelddispositionen für den Jahresultimo die Termingelder. Gleichzeitig mit dem verstärkten Geldexport erhöhte sich auch wieder die "Reagibilität der kurzfristigen Auslandsanlagen der Banken auf Schwankungen der gesamten Bankenliquidität"¹⁾. Infolge des Zinsgefälles und der Swapkonditionen der Bundesbank ergab sich im Januar und Februar 1965 nochmals eine nicht unerhebliche Zunahme der kurzfristigen Auslandsanlagen. Erst als die bereits seit 1964 eingetretene Passivierung der Zahlungsbilanz Anfang 1965 verstärkt zu Tage trat und eine höchst unbequeme Anspannung der Bankenliquidität auslöste, wurden die Auslandsanlagen und auch die kurzfristigen Kredite an Ausländer abgebaut. Von Februar bis September 1965 gingen die Auslandsforderungen um über 1,5 Mrd DM zurück. Die Banken reduzierten im gleichen Zeitraum ihre Geldmarktanlagen um rd. 1,5 Mrd. DM.

Bis zu der Anfang November 1965 von der Bundesbank angekündigten Ultimohilfe gab es bei einer angespannten Bankenliquidität einen sehr steifen Geldmarkt. Nur die Kompensationsmöglichkeit mindestreservepflichtiger Auslandseinlagen mit Auslandsforderungen machte Auslandsanlagen und den Geldexport interessant. Selbst zu einer Zeit, als am deutschen Geldmarkt für Tagesgeld nahezu 7 % p.a. gezahlt wurde, haben die Geschäftsbanken ihre Liquiditätsreserven im Ausland wenig reduziert. Neben Sichtguthaben von über 1,7 Mrd DM unterhielten die Banken im 1. Semester 1966 durchschnittlich rd. 1,5 Mrd DM Termingelder. Allerdings sind die Anlagen in Geldmarkttiteln auf 450 Mio DM zurückgegangen. Die marktbedingte Liquidisierung im Sommer 1966 wurde von der Bundesbank, die erst ab Jahreswechsel 1966/67 aktive Auflockerungsmaßnahmen ergriffen hat, bewußt zugelassen²⁾. Die weiterhin hohen Zahlungsbilanzüberschüsse ermöglichten den Banken im Jahr 1967 ihre Auslandsanlagen bedeutend auszuweiten. Der Saldo von Forderungen und

1) Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1964, S. 16

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1967, S. 4

Verbindlichkeiten ist seit Januar 1967 aktiv zum Teil mit über 3 Mrd DM.

III) Das Problem des "hot money"

An dieser Stelle sei dieses internationale "temporäre und reversible"¹⁾ Phänomen erwähnt, denn es greift mit seinen kurzfristigen unerwünschten Geldbewegungen auch auf die Bundesrepublik über. Das "hot money" oder, wie man es auch bezeichnet, das vagabundierende oder fluktuierende Geld "ist privatwirtschaftlich gesehen liquides Vermögen und rekrutiert sich aus Kassenmitteln, die nicht für laufende Umsätze benötigt werden, aus leicht zu verflüssigenden Vermögensteilen und aus neu entstandenen Erparnissen; hinzu kommen Gegenwerte aus Transaktionen des internationalen Handels"²⁾. "Die vielfältigen Erscheinungsformen des 'hot money', die Plötzlichkeit, mit der es auftaucht und wieder verschwindet, und nicht zuletzt die Anonymität seiner Besitzer und das Dunkel seiner Herkunft haben es ... zum Schreckgespenst der Notenbanken ... gemacht. Es gilt als der Erzfeind Nr. 1"³⁾. Die Zentralbanken haben bisher versucht, diese Gelder, die auf die Zahlungsbilanzen und Währungsreserven einen äußerst störenden Einfluß ausüben, zu "sterilisieren". "Der allgemeine Mangel an Vertrauen muß wohl als Hauptursache für das Entstehen und die raschen, oft fast irrational erscheinenden Wanderungen"⁴⁾ angesehen werden.

Das heiße Geld kann nach ertrags- (Zins- oder Kursdifferenz ausnützenden) und risikoorientierten Fluktuationen differenziert werden. Die lediglich ertrags-zinsorientierten Gelder verursachen auf währungspolitischem Gebiet keine Störungen. Sie stellen sogar willkommene zwischenstaatliche Geldbewegungen zum Ausgleich von kurzfristigen Zahlungsbilanzdiskrepanzen dar und nivellieren das internationale Zinsniveau. Die aus konjunkturellen, steuerlichen oder politischen, wie auch währungspolitischen Gründen vagabundierenden

1) Die amerikanischen Devisenoperationen in Schweizerfranken, in: NZZ, 30.10.1962, Blatt 10

2) Kruse, Alfred: Internationaler Kredit- und Kapitalverkehr und der Ausgleich der Zahlungsbilanzen, in: Internationale Währungen- und Finanzpolitik, hrsg. v. Wilhelm Meinhold, Duncker & Humblot, Berlin 1961, S. 44

3) Lewinsohn, Richard: Glanz und Elend des "Hot Money", in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu DV, H. 43, 28.10.1961, S. 11

4) Hohlfeld, Hans Herbert: Die Struktur der zwischenländischen Kapitalbewegungen, in: WWA, 1933, 37. Bd., S. 492

Gelder laufen meist - die Zahlungsbilanzen erheblich belastend - dem internationalen Zinsgefälle entgegen.

Die zinsorientierten Gelder stammen überwiegend von internationalen Banken, die nach Einführung der Konvertibilität ihre über die Liquiditätsbedürfnisse des heimischen Zahlungs- und Kapitalmarktes vorhandenen Mittel dort anlegen, wo sie bei sonst gleichen Bedingungen die höchste Rendite erbringen. Neben diesen berufsmäßigen Teilnehmern kommen noch große internationale Wirtschaftsunternehmen in Betracht, die ihre Liquiditätsreserven nicht mehr ausschließlich im Heimatland unterhalten. Diese Zahlungsströme treten im allgemeinen nie plötzlich und massiert auf. Sie sind jedoch als fluktuierende Gelder immer vorhanden. Bei sich vergrößerndem Zinsgefälle allerdings werden zusätzliche Mittel mobilisiert.

Der andere, wesentlich größere Teil des "hot money" stammt aus den Reserven, die die Spekulanten für einen günstigen Augenblick bereithalten, um entweder Hausse- oder Baisse-Positionen aufzubauen. Diese Gelder werden von dem Teil der sog. Fluchtgelder ergänzt, die aus politischen und währungspolitischen Gründen ihr Heimatland verlassen und einen sicheren Unterschlupf suchen. Diese Beträge "wandern" sofort, wenn eine internationale Währung durch irgendwelche Ereignisse ins "Gerede" kommt¹⁾ und dadurch in die Nähe des oberen oder unteren Interventionspunktes getrieben wird. Die jahrelange Pfund-Schwäche, wie auch die Dollarkrise verstärkten die internationalen Geldbewegungen. Die Goldspekulation im Sommer/Herbst 1960, wie die Spekulation um die Aufwertung der D-Mark im Jahre 1959 bis 1961 ließen immer wieder Gelder in die Bundesrepublik einströmen mit der Absicht, die Hausse-Positionen nach der Aufwertung mit einem entsprechenden Aufwertungsgewinn zu realisieren.

Das "hot money" wird in währungspolitisch unruhigen Zeiten immer ein Problem bleiben, dem schwer beizukommen sein wird. Das jüngste Beispiel, von der Pfund-Krise im November 1964 abgesehen, bietet Italien, wo nach Preissteigerungen und innenpolitischen Schwierigkeiten 1963/64 hohe Beträge ins Ausland, vornehmlich in die Schweiz, abfließen und dadurch die Devisenlage Italiens verschärften. Schweiz und USA wurden und sind seit Jahren bevorzugt zur Anlage

1) Vgl. Küng, Emil: Braucht die Weltwirtschaft zusätzliche Liquidität? in: Außenwirtschaft, 1965, H. III/IV, S. 69

solcher Fluchtgelder, die stets den Weg vom größeren zum kleineren Risiko unter Vernachlässigung des Ertragsdenkens suchen oder sich einer Besteuerung entziehen wollen, als Domizil gewählt worden. Besonders die politische Unsicherheit der Lateinamerikanischen Staaten verursacht das Abwandern von erheblichen Beträgen vornehmlich nach New York, das auch auf manche Staaten des Nahen Ostens (Ölstaaten) und Südostasiens eine große Anziehungskraft ausübt. Auch bei den jungen afrikanischen Staaten ist ein Ausweichen auf die amerikanische Währung beobachtet worden¹⁾.

Auf das Problem der stark fluktuierenden kurzfristigen Geldbewegungen, dem insbesondere die Schlüsselwährungen verstärkt ausgesetzt sind, wies Triffin hin. Er forderte deshalb, "den Dollar gegen sie stets präsen- te Gefahr von plötzlichen oder massiven Rückzügen kurzfristiger Anlagen zu schützen"²⁾. Allerdings will er den Schutz dann durch Kooperation der Währungsbehörden auf internationaler Ebene übernommen wissen.

In währungspolitisch ruhigeren Zeiten ist auch wesentlich weniger vom "hot money" die Rede. Nach Albert Hahn ist "das 'hot money' im letzten ein Problem der gestiegenen Geldmenge"³⁾. Doch es ist nicht allein ein Problem der gestiegenen Geldmenge, wobei natürlich nicht abgestritten werden kann, daß bei internationaler Liquiditäts- spannung diese Geldbewegungen erheblich abgeschwächt zu Tage treten würden. Das Gewinnstreben - hier Ausnützung des internationalen Zinsgefälles und erhoffte Realisierung eines Paritätsänderungs- gewinns - wird immer Gelder in Bewegung setzen, und diese Bewegungen werden umso heftiger ausfallen, je größer und auch je leichter sich solche Gewinne erzielen lassen.

B) Das Engagement der westdeutschen Geschäftsbanken auf den internationalen Geldmärkten seit Einführung der Konvertibilität

"Die Geldsummen, die in zwischenstaatlichen Geschäften kurzfristig

1) Vgl. Köllner, Lutz: Der Internationale Kapitalverkehr seit dem letzten Kriege, a.a.O., S. 49

2) Triffin, Robert: Die latente Krise der Schlüsselwährungen, in: NZZ, Nr. 212, 5.8.1963, Blatt 4

3) Hahn, L. Albert: zitiert nach Achterberg, Erich: Im Geldschatten, in: ZfK, 1961, Heft 24, S. 1143

angelegt werden, haben sich in den letzten Jahren ungemein rasch vergrößert¹⁾. Damit haben die internationalen Geldmärkte als Umschlagplatz anlagebereiter Gelder große Bedeutung. Die derzeitigen überragenden internationalen Geldmärkte sind New York und London, die Finanzzentren der Leitwährungen. Ehedem, zur Zeit des Goldstandards, war London der einzige Finanzplatz der Welt. "Owing to the pre-eminence of the dollar among the hard currencies, and to the greatly increased financial resources of the United States, New York became one of the leading Foreign Exchange markets"²⁾. Der New Yorker Geldmarkt³⁾ hat nunmehr an Leistungsfähigkeit und Größe London weit übertroffen. Die Zentralbanken, die ihre Währungsreserven in US-Dollar bevorzugt in Staatspapiere anlegen, sind zu den wichtigsten Geldgebern geworden.

Mit der Einführung der Konvertierbarkeit der Währungen traten die einzelnen nationalen Geldmärkte in eine "wesentlich verstärkte Kommunikation mit den ausländischen Geldmärkten"⁴⁾, insbesondere mit New York und London. Diese enge Verflechtung der nationalen Geldmärkte hat "gleichzeitig zu einer erheblichen Ausdehnung der internationalen Devisenmärkte"⁵⁾ und damit zu zusätzlichen Belastungen der Zentralbanken geführt. Den Banken als Geldgeber - daneben legen auch Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen ihre jeweils nicht benötigten liquiden Mittel zinsgünstig auf den internationalen Geldmärkten an - ist "das Interesse die Flüssigkeit der anzulegenden Gelder zu bewahren, die Sorge um ihre Sicherheit, das Vermeiden von Anlagen, deren Qualität irgendwelche Bedenken hervorrufen mögen, ... wesentlicher als die Erzielung größtmöglicher Zinsen"⁶⁾. Schon allein wegen der hohen Beträge, die gehandelt werden, spielt das Sicherheitsstreben eine große Rolle.

Im Folgenden ist nicht vom sog. offiziellen Geldmarkt, in dem die Zentralbanken mit den Geschäftsbanken in Beziehung treten, sondern vom sog. offenen oder freien Geldmarkt, in dem die Geschäftsbanken untereinander in Verbindung stehen, die Rede⁷⁾.

- 1) Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt, a.a.O., S. 258
- 2) Einzig, Paul: The History of Foreign Exchange, Macmillan & Co Ltd., London 1962, S. 242
- 3) Vgl. Nadler, Marcus; Heller, Sipa; Shipman, Samuel S.: The Money Market and its Institutions, The Ronald Press Company, New York 1955, S. 18 ff
- 4) Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, a.a.O., S. 679

Der internationale Geldhandel erfordert von den beteiligten Banken nicht nur ausgezeichnete Devisenhändler sondern auch einen großen Einsatz an Mitteln. So zeigen auch die statistischen Angaben der Bundesbank, daß der Kreis der Institute, die sich auf den internationalen Geldmärkten engagieren, nicht allzu groß ist.

Die Anzahl der internationalen Märkte ist zwar gering, trotzdem sind die Anlagemöglichkeiten für den Geldexport nahezu unbeschränkt. Die Kreditinstitute wären in der Lage, auf "exotischen" Märkten im Nahen und Fernen Osten sowie in Südamerika weitaus höhere Renditen zu erzielen. Da aber beim Geldexport größtmögliche Sicherheit verlangt wird, scheiden solche besonders risikobehafteten Plätze für ein Engagement aus.

Die internationalen Geldmärkte in New York und London sowie der sog. Eurogeldmarkt sind die Schauplätze, auf denen die deutschen Geschäftsbanken ab Oktober 1957 zuerst langsam, jedoch seit Einführung der Konvertibilität verstärkt in Erscheinung treten. Bereits im letzten Quartal 1957 haben die Deutsche Bank AG 200 Mio hfl einjährige Schatzanweisungen des niederländischen Staates zu $5 \frac{1}{8} \%$ p.a. und die Dresdner Bank AG ein Drittel eines Kredits an Belgien von insgesamt 75 Mio sfrs übernommen.

Bevor näher auf das Volumen der Geldmarktanlagen der deutschen Kreditinstitute auf den einzelnen internationalen Märkten eingegangen wird, sollen noch kurz einige allgemeine aktuelle Probleme, Geldanlagen der Banken in fremden Währungsgebieten betreffend, gestreift werden.

Der Geldmarkt hat als Zentrum für Geschäfte in geeigneten Werten in erster Linie die Aufgabe, den Anlegern die gewünschten Anlagemöglichkeiten und ihre jederzeitige Liquidierbarkeit zu bieten und gleichzeitig den kurzfristigen Geldbedarf von Interessenten zu be-

- 5) Janocha, Peter: Intervention und Kooperation der Zentralbanken auf den Devisenmärkten nach dem Zweiten Weltkrieg, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1966, S. 13
- 6) Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt, a.a.O., S. 263
- 7) Vgl. Hohlfeld, Hans H.: Die Systematik des Kreditmarktes, in: ZfhF, NF, 1955, S. 30

friedigen¹⁾, also einen Liquiditätsausgleich innerhalb des Banksystems zu gewährleisten²⁾. Für die Geschäftsbanken bedeuten diese Anlagen nichts anderes als eine Liquiditätsreserve, über die je nach Bedarf disponiert wird. Da jedoch nur solche ausländische Geldmärkte für die deutschen Banken in Frage kommen, die gleich hohe oder niedrige Risiken wie inländische Geldmärkte mit sich bringen, gilt den Zinsdifferenzen das Hauptinteresse der Gelddisponenten. Um zusätzliche Risiken auszuschalten, haben die Banken innerhalb ihrer Gesamtdispositionen gewisse Höchstlimite für die gesamten Auslandsengagements, für jedes Land sowie die einzelnen Kreditinstitute festgelegt.

Ein anderes Kriterium für eine Bevorzugung ausländischer Geldmarktpapiere ist die mitunter leichtere Liquidisierung dieser Anlagen als vergleichbarer deutscher Titel. Diese Tatsache liegt zum Teil in der dem deutschen Markt überlegenen Fungibilität der wesentlich größeren internationalen Geldhandelszentren, zum Teil auch in der anderen Praxis beim Rückkauf der Geldmarkttitel, die später noch näher dargelegt wird.

Auch aus der in den letzten Jahren erreichten Stellung der Bundesrepublik im Welthandel - rund 10 % beträgt ihr Anteil - besteht für ein Bankinstitut mit internationaler Geltung eine Notwendigkeit, sich auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten zu engagieren. Hier wird die volkswirtschaftliche Seite des internationalen Kapitalverkehrs sichtbar, noch dazu, wo die Bundesbank versucht, d.h. zumindest jahrelang versuchte, die auf Grund der aktiven Handelsbilanz einströmenden Devisen wieder über die Grenzen abfließen zu lassen, um dadurch inflationäre Tendenzen zu verhindern und nicht zuviel Auslandsguthaben in ihrem "Schaufenster" ausweisen zu müssen. Der vom Ausland geforderte Abbau der Zahlungsbilanzüberschüsse durch entsprechenden Kapitalexport war jedoch widersinnig³⁾. Die Bundesbank hat über

1) Die internationalen Geldmärkte, in: ZfK 1964, Heft 2, S. 24

2) Heinze, Joachim: Die Entwicklung des Geldmarktes in Deutschland seit der Währungsreform, Dissertation der Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Nürnberg 1959, S. 13

3) Weber, Adolf: Schein und Wirklichkeit in der Volkswirtschaft, Duncker & Humblot, Berlin 1961, S. 376

Vgl. Lutz, Friedrich A.: Geld und Währung, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1962, S. 238, S. 243

die Kurssicherungsgeschäfte in US-Dollar, die sie zeitweise mit den Geschäftsbanken abzuschließen pflegt, die Möglichkeit, den Geldexport zu "subventionieren", wie sie auch bei den Mindestreservevorschriften durch das Zugeständnis der Kompensation der Auslandspassiva mit den -aktiva einen zusätzlichen Anreiz zu Geldexporten geben kann.

Das Engagement der einzelnen Bankengruppen auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten hat verschiedene Schwerpunkte, wobei die Struktur innerhalb des gesamten Bankgewerbes recht bemerkenswert ist. Leider sind die zur Verfügung stehenden Unterlagen nicht sehr ergiebig. Lediglich die Bestände an ausländischen Schatzwechseln und Wertpapieren werden in den Ausweisen der Monatsberichte der Bundesbank nach Arten und einzelnen Bankgruppen aufgegliedert. Die wesentlich interessanteren Positionen "Termingelder" und "laufende Nostroguthaben" werden nur im Rahmen des einmal im Jahr veröffentlichten Auslandsstatus der Geschäftsbanken genau detailliert. Diese Posten werden auch nicht in den Bankbilanzen, wie die Geldmarkttitel, in in- und ausländische untergliedert. Da die deutschen Banken ihre Terminguthaben nur bei den großen ausländischen Instituten, die über jeden Zweifel erhaben sind, anlegen, kann dies nach Deuß als Konsequenz der Aufsichtsbehörden angesehen werden, denn "für die Liquiditätsbeurteilung eines deutschen Instituts wäre eine solche Unterscheidung tatsächlich irrelevant"¹⁾.

Die im Auslandsstatus der Kreditinstitute nach Bankgruppen jeweils zum Halbjahresultimo aufgegliederten Devisenpositionen bilden die Unterlage, das Engagement der einzelnen Bankengruppen festzustellen. Das Volumen zu anderen Terminen kann nur durch Schätzungen, die kaum zu beweisen sind, angegeben werden. So ist man versucht - nicht ohne Grund -, dem Ausweis per 30. Juni eines jeden Jahres als Durchschnittsstand eine gewisse repräsentative Funktion zuzusprechen.

1) Deuß, Hanns: Die Geldanlagen der Geschäftsbanken im Ausland, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, Heft 42, 28.10.1961, S. 20

Das Volumen der Termingelder, die in normalen Zeiten, d. h. ohne Eingriff der Deutschen Bundesbank, stets den Hauptposten der Geldexporte bilden, sind um den Stichtagen Juni der Jahre 1962 - 1967 bis Juni 1965 von 2,3 Mrd DM auf 1,1 Mrd DM laufend zurückgegangen, 1965 allerdings in erster Linie durch die vorteilhaften Swapkonditionen der Bundesbank für die Übernahme von 3-6 monatigen Treasury Bills. Danach stiegen die Termingeldanlagen unter Schwankungen zuerst langsam und ab Januar 1967 sehr rasch auf über 5 Mrd DM. Im Januar 1968 wurden sogar 6 Mrd DM überschritten. Die Kreditbanken hatten in den Jahren 1962 - 1965 einen steigenden Anteil von zuerst 72 % und 1965 von 90 %, der zum September 1967 auf 71 % zurücklag. Der Anteil der Großbanken pendelte um 20 % und betrug zuletzt 1,5 Mrd DM rd. 35 %. Diese Entwicklung bringt deutlich zum Ausdruck, daß die anlagebereiten Gelder den höchsten Zinsen folgen.

Die Bedeutung der sog. foreign banks ging in den letzten beiden Jahren zurück, während der Anteil der Girozentralen beträchtlich gestiegen ist. Geringeres Gewicht haben - global betrachtet - die Termingeldanlagen, die für die Rechnung der Spitzenorganisationen der Genossenschaften und Privatbankiers ansetzen.

Tabelle 4:

Termingelder und Geldmarktpapiere der westdeutschen Geschäftsbanken im Ausland nach Bankengruppen¹⁾

Stand jeweils Ende Juni
in Mio DM

Bankengruppen	Termingelder						Geldmarktpapiere					
	1962	1963	1964	1965	1966	1967 ²⁾	1962	1963	1964	1965	1966	1967 ²⁾
Kreditbanken	1674	1460	1087	955	1598	3385	338	207	821	1020	381	410
Großbanken	602	389	366	228	400	1531	260	121	686	788	192	282
Staats-, Regional- und Lokalbanken	467	337	342	244	541	883	65	64	111	204	145	52
Foreign banks	548	619	299	370	354	671	-	10	10	3	13	50
Privatbankiers	43	96	77	74	62	163	13	12	14	25	31	26
Spezial-, Haus- u. Branchebanken	14	19	5	37	41	137	-	-	-	-	-	-
Girozentralen	457	397	179	96	235	1323	163	77	284	334	72	154
Sparkassen	-	-	-	-	-	20	-	-	-	-	-	-
Deutsche Genossenschaftskasse und Zentralkassen	196	119	77	13	-	14	-	-	-	-	-	-
Hypothekendarbanken u. öff. rechtl. Grundkreditanst.	-	-	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	-	-	-	-	-	16	-	-	-	-	-	-
Teilschulungskreditinstitute	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-
	2327	1976	1343	1062	1655	4763	501	284	1105	1354	493	564
vH der Gesamtsumme aller Bankengruppen												
Kreditbanken	71,9	73,9	81,0	89,8	84,5	71,1	67,5	72,9	74,3	75,3	84,1	72,7
Großbanken	25,9	19,6	27,3	21,5	24,2	32,2	51,9	42,6	62,1	58,2	42,4	50,0
Staats-, Regional- und Lokalbanken	20,2	17,1	25,5	23,0	32,7	18,5	13,0	22,5	10,0	15,1	32,0	9,2
Foreign banks	23,5	31,3	22,3	34,9	21,4	14,1	-	3,5	0,9	0,2	2,9	8,9
Privatbankiers	1,8	4,9	5,7	6,9	3,7	3,4	2,6	4,3	1,3	1,8	6,8	4,6
Spezial-, Haus- u. Branchebanken	0,6	1,0	0,2	3,5	2,5	2,9	-	-	-	-	-	-
Girozentralen	19,6	20,1	13,3	9,0	14,2	27,8	32,5	27,1	25,7	24,7	15,9	27,3
Sparkassen	-	-	-	-	-	0,4	-	-	-	-	-	-
Deutsche Genossenschaftskasse und Zentralkassen	8,4	6,0	5,7	1,2	-	0,3	-	-	-	-	-	-
Hypothekendarbanken u. öff. rechtl. Grundkreditanst.	-	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	-	-	-	-	-	0,3	-	-	-	-	-	-
Teilschulungskreditinstitute	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-
	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

- 1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, im: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1962, S. 17.
Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, im: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1965, S. 11.
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, im: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1964, S. 22.
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, im: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1965, S. 23.
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, im: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1967, S. 21 f.
- 2) Letzt Auslandsstatus der Kreditinstitute nach Bankengruppen Stand Ende September 1967

Die Anzahl der sich auf ausländischen Geldmärkten durch regelmäßigen Kauf von Geldmarkttiteln engagierenden Bankengruppen ist geringer. Von Bedeutung sind nur drei Gruppen: die Großbanken, die Girozentralen und die Staats-, Regional- und Lokalbanken; mit weitem Abstand folgen die Privatbankiers und die Niederlassungen ausländischer Banken. Führend sind mit einem Anteil von 50,0 % per September 1967 die Großbanken. Als Geldmarktposition müssen noch die von der KW übernommenen Treasury Bills - eine Anlage von Mitteln aus der Entwicklungshilfe-Anleihe der deutschen Wirtschaft aus dem Bestande der Deutschen Bundesbank - , die 1962 54,9 % und 1963 noch über 37 % des Gesamtbestandes an Geldmarktpapieren ausmachten, erwähnt werden. Hier läßt sich die Entwicklung an Hand der vorhandenen Angaben in den Monatsbilanzen der Banken sehr genau verfolgen.

Aus diesen einzelnen Daten wird deutlich, daß diejenigen Bankengruppen, über die der größte Teil des Auslandszahlungsverkehrs der deutschen Wirtschaft abgewickelt wird und die somit die größten Nostroguthaben bei ihren ausländischen Korrespondenzbanken unterhalten müssen, auch die Träger des Geldexportes sind.

II) Die Anlagen der westdeutschen Geschäftsbanken am New Yorker Geldmarkt

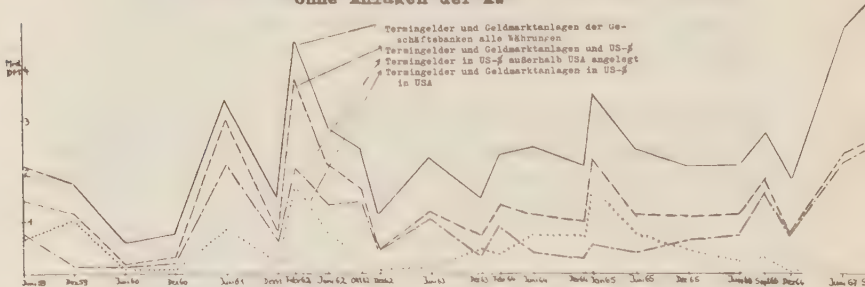
In diesem Abschnitt wären prima vista die gesamten Geldmarktanlagen einschließlich Termingelder der westdeutschen Kreditinstitute in US-Dollar darzustellen. Da sich aber in den letzten Jahren der Geldmarkt für US-Dollar gespalten hat, d.h. in Europa hauptsächlich wegen der amerikanischen Zinsvorschrift, der "Regulation Q", ein zweiter, zwar nicht so großer und umfangreicher, jedoch ziemlich ansehnlicher Markt für den Dollar entstanden ist, ist es der besseren Übersicht wegen und auch unter Berücksichtigung der besonderen Problematik erforderlich, den Eurodollarmarkt vom New Yorker Geldmarkt zu trennen.

Wie die Aufstellungen der Devisenpositionen der Kreditinstitute nach Währungen und Ländern für die kurzfristigen Auslandsanlagen zeigen, wurden von den Geschäftsbanken, in Anbetracht der Stellung

des US-Dollars, relativ wenig Dollaranlagen und immer weniger in USA selbst unterhalten. Der Anteil der gesamten Dollaranlagen nahm in den letzten Jahren laufend zu Gunsten der D-Mark ab. Die Dollarposition der westdeutschen Kreditinstitute ist unter den internationalen Währungen trotzdem die bedeutendste. Dies hängt mit der für den internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr wichtigen Stellung des US-\$ zusammen. Andererseits wird, da außerhalb der Vereinigten Staaten zum Teil höhere Renditen zu erzielen sind, ein wesentlicher Teil der Geldmarktanlagen in anderen Valuten unterhalten. Lediglich bei dem Posten der Geldmarktpapiere in US-\$ handelt es sich ausschließlich um US-Titel. Es sind sog. Treasury Bills mit verschiedenen Laufzeiten. Andere Geldmarktpapiere werden wegen der Risikobegrenzung und des breiten Marktes dieser Titel von den westdeutschen Banken nicht übernommen¹⁾. Der Besitz der Kreditanstalt für Wiederaufbau an Treasury Bills wurde erstmalig per Ende Juni 1961 mit 801 Mio DM ausgewiesen und sukzessiv bis Juni 1964 abgebaut. Selbst unter dem Gesichtspunkt einer leichteren Realisierung der Geldmarktpapiere in USA spielt die allgemein geringere Rendite gegenüber den Termingeldern eine entscheidende Rolle. Erst ab 11. März 1964, als die Deutsche Bundesbank nur noch Kurssicherungs-geschäfte in US-\$ mit den Banken für Anlagen in US-Treasury Bills zu günstigen Sätzen abschloß, war ein bemerkenswerter Anstieg der von deutschen Banken gehaltenen amerikanischen Geldmarktpapiere zu beobachten, die allerdings nach Auslaufen der Swapgeschäfte der Bundesbank Mitte 1965 auf das vorher übliche Niveau zurückgingen. Erst ab Oktober 1967 erhöhten sich die Anlagen in Geldmarktpapieren auf über 1 Mrd DM (Saldo per Juni 1968 1,0 Mrd DM).

Schaubild 1:

Termingelder und Geldmarktanlagen der west²⁾3)
deutschen Geschäftsbanken in US-Dollar
ohne Anlagen der KW



Leider stehen die Angaben über die Aufgliederung der kurzfristigen Auslandsforderungen und der Verbindlichkeiten der Bankengruppen nach Währungen und Ländern seit 1962 auf Grund der Sonderuntersuchung der Deutschen Bundesbank "Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken" regelmäßig nur für zwei Termine im Jahr zur Verfügung, so daß keine lückenlose Darstellung möglich ist.

Bei den Anlagen in währungsfremden Geldmarktpapieren ist besonders zu berücksichtigen, daß für die jeweilige Laufzeit der Papiere ein entsprechendes Kurssicherungsgeschäft zur Ausschaltung des Kursrisikos abgeschlossen wird. Hier treten dann Schwierigkeiten auf, wenn diese Geldmarktpapiere vorzeitig liquidiert werden sollen. Die Verkaufstransaktion ist sehr leicht zu bewerkstelligen. Zwar kann usancegemäß über den Gegenwert erst zwei Tage nach Geschäftsabschluß verfügt werden, aber die Kurssicherung läuft bis zur Fälligkeit der Papiere. Deshalb werden, dies gilt allgemein für Fremdwährungsanlagen, nur solche im Inland nicht benötigten liquiden Mittel in ausländische Geldmarktpapiere angelegt, bei welchen ein vorfristiger Rückruf nicht zu erwarten ist.

Die bereits angedeutete günstigere Rückgabemöglichkeit der Treasury Bills gegenüber den deutschen Geldmarkttiteln besteht darin, daß in USA der Kurs dieser Papiere vom Zinsertrag bestimmt wird. Wie ein Wechsel, so sind diese Papiere am Emissionstag "weniger" wert als kurz vor dem Fälligkeitstermin. In der Bundesrepublik wird dagegen von der Bundesbank - als der Ausgabestelle - für die Geldmarkttitel bei Rückkauf vor Fälligkeit ein sog. Rückkaufskurs festgesetzt, der unter dem eigentlichen zinsmäßigen Wert entsprechend der Laufzeit des Papieres liegt. Werden die Papiere z.B. zu 97 % ausgegeben bei 100 %iger Einlösung mit einer Laufzeit von 360 Tagen, so kann der Rückkaufskurs ein Monat vor Fälligkeit 99 1/2 % betragen, während für den einen Monat nur noch 1/4 %

- 1) Einzelheiten über den Geldmarkt in New York, die gehandelten Titel und Usancen siehe Hein, Manfred: Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken, Duncker & Humblot, Berlin 1966, S. 50 ff
- 2) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1963, S. 14 - 24
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O., August 1964, S. 27 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., September 1965, S. 26 - 28
- 3) Monatliche Aufgliederung der Geldmarktpapiere siehe Tabelle 11, Seite XXVI

Zinseutzen zu erzielen ist. Für die vorzeitige Rücknahme berechnet also die Bundesbank einen sog. "Strafsins".

Der Umfang der Termin- und Geldmarktanlagen der westdeutschen Kreditinstitute am New Yorker Geldmarkt wird dem Volumen und der Bedeutung dieses Marktes nicht gerecht. Die Banken bevorzugen andere Plätze und Anlagearten, insbesondere aus Renditeerwägungen, zum Teil wohl auch wegen der "Dollar Crisis"¹⁾. Um das Währungsrisiko auszuschalten, werden die Termingelder verstärkt in D-Mark angelegt.

II) Die Anlagen der westdeutschen Geschäftsbanken am Londoner Geldmarkt in Pfund Sterling

Die Bedeutung des Londoner Finanzsentrums²⁾ für festg-Anlagen ist im Schwinden begriffen. Lediglich für die Länder der Sterlingzone bestehen noch gewisse Präferenzen, die sie veranlassen, sich stärker als andere Staaten in London zu engagieren. Als wesentlicher Grund, daß z.B. die westdeutschen Geschäftsbanken außer den notwendigen "working balances" keine oder fast keine längerfristigen Gelder anlegen, dürfte die immer wiederkehrende oder permanente Schwäche und damit die Unsicherheit der englischen Währung gelten.

Der Durchschnitt der in Pfund-Sterling unterhaltenen Termin- und Geldmarktanlagen der westdeutschen Kreditinstitute beträgt nach den vorliegenden Zahlen nicht einmal 4,4 % des gesamten Volumens dieser Anlagen.

Tabelle 5:

Termingelder und Geldmarktpapiere der westdeutschen³⁾
Kreditinstitute in Pfund-Sterling

in Mio DM

Zeit	Termingelder und Geldmarktpapiere (alle Währungen)					
	insgesamt	insgesamt	Termingelder und Geldmarktpapiere in festg			
			v. E. d. Gesamtbestandes	Termingelder	Geldmarktpapiere in Großbritannien	
				in GB		
Juni 59	2109	36	1,7	33	8	3
Des. 59	1789	48	2,7	45	23	3
Juni 60	602	57	9,5	57	10	-
Des. 60	789	173	21,9	81	7	92
Juni 61	3359	80	2,4	80	7	-
Des. 61	1484	75	5,1	29	2	46
Febr. 62	4548	45	9,9	43	21	2
Juni 62	2832	16	0,6	16	16	-
Okt. 62	2410	46	1,9	46	31	-
Des. 62	1133	59	5,2	52	24	34
Juni 63	2260	58	2,6	58	10	-
Des. 63	1433	143	10,0	8	5	135
Febr. 64	2316	43	1,9	9	4	34
Juni 64	2448	45	1,8	45	24	-
Des. 64	2081	29	1,4	29	23	-
Jan. 65	3534	64	1,8	64	7	-
Juni 65	2416	16	6,6	16	10	-
Des. 65	2084	62	3,0	28	14	34
Juni 66	2108	26	1,2	26	12	-
Sept. 66	2736	28	1,0	28	15	-
Des. 66	2851	18	0,6	18	10	-
Juni 67	4799	211	4,4	150	111	61
Sept. 67	5227	141	2,6	62	52	79

Allerdings ist mit diesen Angaben nicht zu beweisen, daß das Pfund Sterling generell gemieden wird. Es lassen sich sehr wohl durch die uneinheitlichen Zinssätze auf den internationalen Geldmärkten Situationen aufzeigen, bei denen erheblicher Anreiz bestand, Geldmarktpapiere in London zu kaufen. So ergab sich Anfang 1961, als die Deutsche Bundesbank die höchste Swap-Prämie von $1 \frac{1}{2} \% \text{ p.a.}$ gewährte, daß Geldmarktanlagen in USA $2 \frac{3}{8} \% \text{ p.a.}$ plus Swapprämie insgesamt $4 \frac{1}{4} \% \text{ p.a.}$ erbrachten, bei $4 \frac{1}{2} \% \text{ p.a.}$ Rendite der deutschen Geldmarkttitel. Wurden mit dem bei der Bundesbank kursgesicherten US-Dollar $4 \frac{1}{4} \%$ ige englische Treasury Bills gekauft, so ergab sich für diese Titel, da das Termin-Netz $1 \% \text{ Deport aufwies}$, eine Nettorendite von $4 \frac{3}{4} \% \text{ p.a.}$ Die Anlage verfügbarer flüssiger Mittel über USA in London war demnach für ein deutsches Institut lohnender als eine Inlandsanlage, selbst unter Berücksichtigung von zwei Terminkontrakten.

Der Londoner Geldmarkt wird, soweit man über die Anlage sog. call money hinausgeht, trotz oftmaliger lukrativerer Zinssätze von den deutschen Geschäftsbanken wenig frequentiert. Die an den US-Dollar verlorene Stellung wird durch die vorhandenen Zahlen deutlich. Das Mißtrauen in die englische Währung ist leider stets latent und wird dadurch besonders offensichtlich, daß Großbritannien in den letzten Jahren zu oft die Hilfe des internationalen Währungsfonds und anderer Institute in Anspruch nehmen mußte.

III) Der Eurogeldmarkt

a) Die Problematik des Eurogeldmarktes

Die Insolvenz der Stinnes Bank in Deutschland und der amerikanischen

- 1) Vgl. Fatemi, Nasrollah, S.; Phalle, Thibaut de Saint; Keefte, Grace M.: The Dollar Crisis, Farleigh Dickinson, University Press 1963
- 2) Vgl. Hein, Manfred: a.a.O., S. 43 ff
- 3) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1963, S. 14 - 24
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O., August 1964, S. 27 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., September 1965, S. 26 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, a.a.O., November 1967, S. 14 - 19

Speiseöl-Skandal der Allied Crude Vegetable Oil Refining Co im Herbst 1963 haben diesem dritten internationalen Geldmarkt plötzlich eine Publizität verschafft, die in den Vorjahren bei reibungsloser Abwicklung der getätigten Geschäfte nicht annähernd erreicht worden war.

Dieser heute sog. Eurogeldmarkt hat sich seit ungefähr 1957 zuerst als "Eurodollarmarkt", als Außenmarkt für US-Dollar in Europa, langsam entwickelt, um dann nach Einführung der Konvertibilität größeren Umfang zu erlangen. "Until about 1960 the market in foreign currency deposits was virtually unknown outside exchange departments"¹⁾.

Was ist nun unter dem Eurodollarmarkt im einzelnen zu verstehen?

Bis zum 2. Weltkrieg war es üblich, daß die Banken die jeweiligen Valuten bei den diesen Währungsgebieten angehörenden Kreditinstituten als Guthaben unterhielten, bei ihnen kauften oder ausliehen. So wurden überschüssige US-Dollar bei amerikanischen Banken angelegt, Schweizerfranken den schweizerischen oder Pfunde den englischen Banken angeboten, während man auch dort die gleichen Währungen suchte. Daneben waren auch - in geringem Umfang allerdings - Fremdwährungsgeschäfte bekannt.

Der Unterschied besteht nun darin, daß sich das Volumen der amerikanischen Dollars, die nicht mehr ausschließlich bei amerikanischen Banken angelegt und von ihnen kreditiert, sondern vornehmlich mit europäischen, mit englischen, französischen, italienischen aber auch japanischen und kanadischen Banken gehandelt und zum Teil über US-Dollar-Konten bei ihnen abgewickelt werden, bedeutend ausgeweitet hat. "Die Tatsache also, daß amerikanische Dollars ... nicht mehr nur an amerikanische Banken kurzfristig ausgeliehen und von diesen entliehen, sondern auch an europäische Banken weitergegeben und von diesen geborgt werden, verbirgt sich hinter den Ausdrücken Euro-Dollar und Euro-Dollar-Markt"²⁾.

Verschiedene Faktoren beeinflussten mitbestimmend oder entscheidend die Entstehung des Eurodollarmarktes.

In den Vereinigten Staaten ist eine gesetzliche Anordnung, die Regu-

1) Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, Macmillan & Co Ltd., London 1964, S. V

2) Lademann, J.: Struktur und Auswirkungen des Euro-Dollar-Marktes, in: NZZ, Nr. 226, 18.8.1963, Bl. 10

lation Q of the Board of Governors of the Federal Reserve System, in Kraft, die den amerikanischen Banken Höchstzinssätze für Guthaben vorschreibt. Durch dieses Höchstlimit ist es für sie unmöglich gewesen, für ausländische anlagebereite Festgelder konkurrenzfähige Angebote zu offerieren. Daher wurden für diese Gelder günstigere Anlagemöglichkeiten gesucht¹⁾. Eine Entlastung der amerikanischen Zahlungsbilanz durch Zufluß zinsorientierter Auslandsgelder war damit nicht zu erreichen. Erstmals im Dezember 1965 wurden die Höchstsätze für drei Monate und darüber festgelegte Guthaben erhöht. Das Zinsgefälle wurde damit zwar in der Folgezeit kleiner, eine Beeinträchtigung des Eurogeldmarktes jedoch nicht festgestellt.

Diese Begrenzung der Habenzinsen in USA ist nach Ansicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als eine der eigentlichen Ursachen für das Entstehen dieses Eurodollarmarktes anzusehen; denn "das innerhalb der Landesgrenzen und über sie hinweg bestehende Zinsgefälle, das solche Fremdwährungsgeschäfte sowohl für die Geldnehmer wie für die Geldgeber interessant machte"²⁾, war von großer Bedeutung.

Als weiterer Faktor für die Bildung eines Dollarmarktes außerhalb USA ist auch die Tatsache mitbestimmend gewesen, daß durch die hohen Zahlungsbilanzdefizite der USA - sie machten von 1958 bis 1962 insgesamt 15,7 Mrd US-\$ aus³⁾ - nach den Jahren der bekannten "Dollarlücke" besonders im europäischen Raum genügend Dollarguthaben zur Verfügung standen. Aus Renditeerwägungen wollten und konnten die Kreditinstitute ihre liquiden Mittel nicht mehr ausschließlich im eigenen Land anlegen. Die Lockerung der Devisenbewirtschaftung und schließlich die Verwirklichung der Konvertierbarkeit der europäischen Währungen Ende 1958 ermöglichten freie und unkontrollierte Transaktionen zwischen den Ländern, insbesondere innerhalb Europa.

Außerdem untersagte die britische Devisengesetzgebung den eng-

1) Vgl. Kruse, Alfred: Außenwirtschaft, a.a.O., S. 125 f

2) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, S. 142

Vgl. Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 77

3) Vgl. Der Euro-Dollar und seine Gefahren, in: Kundendienst der Bayerische Vereinsbank, November 1963, Folge 11, S. 1

lischen Banken, Geschäfte zwischen Dritten in Pfunden zu finanzieren, so daß die britischen Banken bei einem Diskontsatz von 7 % (1957) verstärkt auf den Dollar auswichen¹⁾.

Der Eurodollarmarkt verdankt sein Entstehen somit weitgehend behördlichen Eingriffen auf nationalen Märkten. "... this truly international market is inconveniently outside the range of controls and regulations on financing"²⁾.

Das Entstehen eines Marktes in Europa mit dem Zentrum London³⁾ gab den Namen für diese Fremdwährungsgeschäfte. Die dort ansässigen Overseasbanken und Akzepthäuser sowie die Niederlassungen international bedeutender Banken bilden seit den Anfängen des Eurodollarmarktes das Kernstück. Bald jedoch vergrößerte sich der Teilnehmerkreis um Banken aus Kanada und Japan sowie um Institute aus Mittel- und Südamerika und aus den Ölstaaten des Vorderen Orients. Nicht-Banken, die auf dem Eurodollarmarkt außerdem in Erscheinung traten, standen allerdings mehr auf der nehmenden Seite.

Allmählich wurde der US-Dollar - lange Zeit die einzige Währung dieses Marktes - durch andere Währungen ergänzt, ohne jedoch seine überragende Stellung zu verlieren, denn weder das englische Pfund, noch sfrs, ffrs oder die D-Mark, deren Handelsvolumen sich ständig vergrößerte, konnten sich einen beherrschenden Anteil sichern.

Aus der Keimzelle des Eurodollarmarktes ist mehr und mehr ein allgemeiner dritter internationaler Geldmarkt für "opérations de crédit à court terme traitées en monnaies étrangères sur un marché national"⁴⁾ geworden, der als Eurogeldmarkt mit den

1) Vgl. Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 7

2) All About Euro-dollars, in: The Economist vom 25.5.1963 zitiert nach Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 42, 31.5.1963, S. 5

3) Vgl. Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 14 ff

4) Dieterlein, Pierre: Un marché monétaire parallèle: L'Euro-Dollar, in: Bulletin Sedeis, No. 869, 20.11.1963, S. 3

Geldmärkten Londons und New York's sowie den nationalen Geldmärkten täglich in Konkurrenz steht.

Da eine exakte Definition des Begriffes "Eurodevise" auf verschiedene Schwierigkeiten stößt, "liegt auf der Hand, daß ein genaues statistisches Bild des Eurogeldmarktes nicht möglich ist. Die beste Lösung ist noch, auf Grund von Angaben über die Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen der Banken zu einem annehmbaren Annäherungswert über das wahrscheinlichste Volumen der Mittel am Eurogeldmarkt zu gelangen"¹⁾.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich schätzt nach neuesten Untersuchungen das Volumen des Eurodollarmarktes per Ende 1967 auf 16,0 Mrd Dollar²⁾ gegenüber 13,0 Mrd Dollar ein Jahr zuvor³⁾. Man nimmt an, daß sich der Eurogeldmarkt am stärksten 1960 ausgeweitet hat "und daß dann, nach einer etwas langsameren Expansion in den Jahren 1961 und 1962, abermals eine gewisse Beschleunigung bis zum Herbst 1963 eingetreten ist"⁴⁾. Danach hat, aus verschiedenen Anhaltspunkten zu schließen, wie Zusammenbruch zweier bedeutender Unternehmen, die auf der Nehmerseite standen, nach der Rückführung der italienischen Bankverbindlichkeiten, eine gewisse Stagnation Platz gegriffen. Seit dem Frühjahr 1964 dehnte sich der Eurogeldmarkt sehr kräftig aus. Diese Periode wurde dann gegen Jahresende vor allem durch die Zahlungsbilanzkrise Großbritanniens abgeschlossen.

"Es hat den Schein, daß mit dem ersten Quartal 1965 ein neuer Abschnitt in der Geschichte des Marktes begonnen hat"⁵⁾. Die neuen Maßnahmen der US-Regierung zur Verminderung der Kapitalabflüsse und damit zum Ausgleich des Zahlungsbilanzdefizites

1) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, a.a.O., S. 142

2) BIZ, 38. Jahresbericht 1967/68, Basel 10.6.1968, S. 169

3) Der Vollständigkeit halber sei auf ältere Schätzungen in folgenden Aufsätzen hingewiesen:

Solmsen, Harold K.: Eurogeld geht durch viele Hände, in: BZ, Nr. 223, 20.11.1964, S. 1

Lademann, J.: a.a.O., Nr. 226, Bl. 10

Lebhaftes Geldbewegungen, in: DV, 1961, Nr. 7, S. 278

Eine neuere Schätzung ist enthalten in:

Eurodollar Market believed likely to maintain its rapid expansion, in: Journal of Commerce, 10.5.1968, zitiert nach Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 38, 31.5.1968, S. 8 f

4) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, a.a.O., S. 146

5) BIZ, 35. Jahresbericht 1964/65, a.a.O., S. 147

haben ihre Wirkung auf die internationalen Finanzmärkte nicht verfehlt. Diese Beschränkung einer bedeutenden Eurodollarquelle führte eo ipso zu einem Rückgang des Eurogeldmarktvolumens. Nach dieser Konsolidierungspause weitete sich der Eurogeldmarkt im 2. Semester 1965 wieder beträchtlich aus. Insbesondere sind dem Markt in erheblichem Umfang Mittel von europäischen Währungsinstitutionen zugeflossen, zum größten Teil vom Italienischen Devisenamt¹⁾. Nach den Untersuchungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat sich das Volumen des Eurodollarmarktes ab 1965 um jährlich rund 3 Mrd US-Dollar vergrößert²⁾.

Der Eurodollarmarkt, "a logical development of the convertibility of all major currencies and the growing internationalization of capital markets"³⁾, wurde anfänglich als starke Konkurrenz des New Yorker Geldmarktes empfunden. Man war auch vielfach der Ansicht, daß diese Eurodollargeschäfte die amerikanische Zahlungsbilanz verschlechtern, da die US-Dollar den Vereinigten Staaten vorenthalten und abgezogen würden. Da jedoch bei diesen Transaktionen die Dollarguthaben bei den amerikanischen Banken als Sichtguthaben stehen bleiben und nur für den Zeitraum des Geschäftes der Begünstigte d.h. der Inhaber dieser Guthaben in den Büchern umgeschrieben wird, bleiben die Dollar in Form von Sichtguthaben in den USA, allerdings entstehen für die ausleihenden Banken für den gleichen Zeitraum Termingelder nicht in USA, sondern bei der kontrahierenden Bank eines anderen Landes. Den amerikanischen Banken ist nur die aktive Einschaltung in die Geschäfte entzogen, da sie gezwungen sind, die entsprechenden Beträge umzubuchen, ohne entscheiden zu können, "an wen und für welche Zwecke (und Konditionen) Dollarsichtguthaben, die eine kurzfristige Anlage suchen, ... ausgeliehen werden"⁴⁾. Die Tat-

1) BIZ, 36. Jahresbericht 1965/66, a.a.O., S. 153

2) BIZ, 38. Jahresbericht 1967/68, a.a.O., S. 169

3) Altman, Oscar L.: Recent Developments in Foreign Markets for Dollars and Other Currencies, in: IMF, Staff Papers, Vol X, 1963, S. 89

4) Lademann, J.: a.a.O., Nr. 227, Bl 10

sache, daß sich die Dollarbeträge bereits in außeramerikanischen Händen befanden, berührt die amerikanische Zahlungsbilanz nicht. Ob aber die Liquiditätssituation der amerikanischen Banken unbeeinflusst bleibt, hängt von der jeweiligen Lage ab. Die Entstehung ausländischer Dollarmärkte hat aber "die Bedeutung des Dollars als einer internationalen Währung verstärkt"¹⁾, jedoch die Bedeutung New York's als Weltfinanzzentrum beeinträchtigt.

Um die Bedeutung und auch die Gefahren des Eurogeldmarktes besser abschätzen zu können, ist es vonnöten, nach der Herkunft und nach der Verwendung der Eurodevisen zu forschen. Im Hinblick auf die bedeutende Stellung des Dollars am Eurogeldmarkt ist es zu vertreten, die Untersuchung in erster Linie auf diese Valuta zu beschränken.

Sowohl der IMF als auch die BIZ kommen in ihren Analysen zu dem Ergebnis, daß von den Zentralbanken, vorwiegend der westlichen Länder, große Beträge dem Eurogeldmarkt zugeflossen sind. Nach Angaben des IMF stammen rund 2/3 aus Guthaben von 20 bis 25 Notenbanken der verschiedenen Länder, die unmittelbar oder mittelbar zur Förderung des Eurodollarmarktes beitragen²⁾. Vor allem unterhalten kleinere Zentralbanken Lateinamerikas und des Mittleren Ostens wie auch bestimmter europäischer Länder direkt bei den Geschäftsbanken der Finanzzentren entsprechende Dollarguthaben.

Der zweite Weg, auf dem Dollarbeträge der Notenbanken in den Eurogeldmarkt fließen, geht über die Swap-Politik der Zentralbanken, die in den letzten Jahren häufig praktiziert wurde, vornehmlich von der Deutschen Bundesbank, deren Höchstengagement Anfang 1962 rund 1 Mrd US-\$ betrug. In Europa haben außerdem die Banca d'Italia und die Schweizerische Nationalbank derartige Kurssicherungsgeschäfte getätigt.

Auf der anbietenden Seite des Eurodollarmarktes befindet sich ferner die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Die von Notenbanken bei diesem Institut unterhaltenen Guthaben in Dollar oder anderen konvertiblen Währungen, legt die BIZ ihrerseits in USA oder bei den internationalen europäischen Geschäftsbanken an.

1) Altman, Oscar L.: Ausländische Dollarmärkte, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1962, S. 23

2) Lademann, J.: a.s.O., Nr. 227, Bl. 10

Die Rentabilitätsgesichtspunkte spielten bei den amtlichen Stellen wahrscheinlich eine wichtige Rolle, besonders in den Jahren 1960 und 1961, als die Differenz zwischen den niedrigen Geldmarktsätzen in USA und den Eurodollarsätzen ziemlich groß war.

Die BIZ kommt zu der Ansicht, daß die Versorgung des Eurodollarmarktes aus amtlichen Quellen zurückgegangen ist und per Ende 1967 3,1 Mrd Dollar¹⁾ umfaßt. Man glaubt feststellen zu können, daß sich bei den mindestens 25 verschiedenen Ländern, die zum Dollarangebot beitragen, in den Jahren 1962/63 eine "gewisse Akzentverschiebung von den Zentralbanken zu den Nichtbanken ergeben hat"²⁾. Daneben stammen erhebliche Mittel des Eurogeldmarktes von den Geschäftsbanken der einzelnen Länder. Sie geben die von inländischen Exporteuren angekauften Devisen weiter oder, dies trifft besonders für die Niederlassungen der amerikanischen Banken im Ausland zu, lassen über ihre Filialen Gelder in den Eurogeldmarkt einströmen. Ebenso kann eine Kreditgewährung amerikanischer Banken an ihre Korrespondenzbanken zur Versorgung des dritten internationalen Geldmarktes beitragen. Die osteuropäischen Staatsbanken ziehen es vor, ihre Dollar Guthaben bei ihren Korrespondenzbanken in Großbritannien oder Frankreich bzw. bei den beiden russischen Banken in London und Paris zu unterhalten, anstatt in USA³⁾. Die Geschäftsbanken - rd. 400 "commercial banks"⁴⁾ aus allen Ländern sind entweder ständig oder von Zeit zu Zeit am Markt - und die Nichtbanken teilen sich einen Anteil von rd. 30 %. Sie "dürften jetzt die wichtigste Eurodollar-Quelle geworden sein"⁵⁾. "Unternehmen" - besonders die Tochtergesellschaften amerikanischer Unternehmen in Europa, Lateinamerika und im Nahen Osten - "und Einzelpersonen sind aus Gründen sowohl der Rentabilität wie der Bequemlichkeit dazu übergegangen, Dollar im wachsenden Umfang außerhalb der Vereinigten Staaten zu halten"⁶⁾. Der Anteil, der direkt aus amerikanischen Quellen stammt, wurde vom IMF auf 30 % veranschlagt⁷⁾.

1) BIZ, 38. Jahresbericht 1967/68, a.a.O., S. 169

2) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, a.a.O., S. 149

3) Holmes, Alan R.; Klopstock, Fred H.: The Market for Dollar Deposits in Europe, in: Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, November 1960, S. 197

4) Altman, Oscar L.: Euro-Dollars; Some Further Comments, in: IMF, Staff Papers, Vol XII, 1965, S. 12

5) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, a.a.O., S. 149

6) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, a.a.O., S. 149

7) Solmszen, Harold K.: a.a.O., S. 1

Die Herkunft anderer Eurodevisen läßt sich sehr schwer determinieren. Man vermutet, daß die Quellen des Eurosterlinggeschäftes, dessen Zentrum Paris ist, außerhalb Europas liegen, während die Herkunft der anderen Eurowährungen vor allem bei den europäischen Geschäftsbanken zu suchen ist.

Verwendung finden die Dollars und die übrigen konvertiblen Währungen des Eurogeldmarktes in erster Linie für die Export- und Importgeschäfte. Sie ersetzen damit die Rembourskredite. Ferner ist immer wieder zu beobachten, daß Länder, in denen Kreditrestriktionen verfügt wurden, verstärkt als Schuldner am Eurogeldmarkt auftreten. Die Kreditkosten sind meistens trotz Kurssicherungskosten und Sollzinsen für den Endabnehmer günstiger als inländische Kredite. Diese Möglichkeit haben besonders Italien und Japan ausgenutzt, so daß sich die japanische Nationalbank gezwungen sah, den Kapitalimport durch Vorschriften stark einzuschränken. Auch verschiedene Finanzierungsgesellschaften und Kommunalbehörden in Großbritannien, verschiedentlich sogar Wertpapierhändler und -makler in USA verschuldeten sich am Eurogeldmarkt. Man nimmt an, daß die Gesamtnachfrage aus über 35 Ländern ¹⁾ stammt.

Hier liegt auch eine Gefahr dieses nach internationalen Regeln funktionierenden hochspezialisierten Sektors des internationalen Geldwesens, "der nur kapitalkräftigen Interessenten offen steht" ²⁾, besonders für jene Marktteilnehmer, die nicht so sehr international orientiert sind. Die Geschäfte werden gemäß internationaler Usance mit einer Laufzeit von 1, 2, 7, 30, 60, 90 und 180 Tagen per Telex oder Telefax abgeschlossen. Dabei handelt es sich meist um sechs- oder siebenstelligen Beträge. "All Euro-dollar transactions are unsecured credits, hence the importance attached to names by banks" ³⁾. Solange an den einzelnen Transaktionen nur bedeutende Geschäftsbanken beteiligt waren, also im Stadium des "inter-bank market", dürften keine Schwierigkeiten aufgetreten sein. Als jedoch zum Teil Banken mit geringerem Geschäftsvolumen und private Wirtschaftsunternehmen sowohl auf den anbietenden, aber vor allem auf der nachfragenden

1) Solmsen, Harold K.: a.a.O.

2) Blancpain, Jean P.: Die Eurogeldmärkte an einem Wendepunkt, in: NZZ, Nr. 50, 20.12.1966, Bl. 10

3) Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 19

Seite erschienen, - manchmal zur Finanzierung längerfristiger Vorhaben - traten Probleme auf. Es ist z.B. in den nicht angelsächsischen Ländern zum Teil üblich, daß kurzfristige Kredite prolongiert werden. Da jedoch am Eurogeldmarkt nach Bankenusage mit Ablauf der Laufzeit der Kreditnehmer den Währungsbetrag zurückzahlen muß, kann es bei ihm, wenn er, bedingt durch die Verwendung, mit einer Prolongation gerechnet hatte, zu Liquiditätsschwierigkeiten kommen, die unter Umständen weitere Kreise ziehen. Vielfach betrachten nämlich die Banken, besonders die internationalen Großbanken, "das Eurodevisengeschäft mehr als Ergänzungs- oder Nebengeschäft"¹⁾, bei dem mit minimalen Zinsspannen kalkuliert wird, zum Teil werden die Geschäfte auch ohne Gewinn "for considerations of prestige - to keep the bank's name prominently before the market"²⁾ durchgeführt. Durch die Stinnes-Bank Insolvenz und durch den amerikanischen Speiseöl-Skandal, die relativ gesehen noch ein kleines Ausmaß hatten, sind manche Geldgeber vorsichtiger geworden und stellen sich häufiger die Frage, ob die Gegenseite für den jeweiligen Betrag auch gut ist. Die deutschen Großbanken beobachteten, daß man sich von ausländischer Seite verstärkt nach der Bonität der Kreditnehmer erkundigte.

Von amerikanischer Seite wird hauptsächlich das Fehlen ausreichender Kreditinformationen - eine europäische Zentrale könnte Angaben über die Verschuldung der einzelnen Kreditnehmer sammeln und auswerten - als nachteilig empfunden, was somit ein besonderes Risiko am Eurogeldmarkt darstellt. Von verschiedenen Stellen wurde bereits die Schaffung einer Evidenzzentrale unter Hinweis auf die internationale Verflechtung gefordert.

Diese Risiken, die auf jedem Geld- und Kapitalmarkt sichtbar werden können - je jünger der Markt ist, desto leichter -, dürfen jedoch die positiven Einflüsse nicht vergessen lassen. Angeregt durch das aufgetretene Mißtrauen gegenüber dem Eurogeldmarkt hatte die BIZ im Herbst 1963 eine Untersuchung über den Umfang und die Funktion des Eurodollarmarktes eingeleitet. Das Exposé im 34. Jahresbericht der BIZ dürfte auf dieser Untersuchung basieren. Aus der gegebenen Situation heraus wird der Eurogeldmarkt dem Bedürfnis der Verflechtung der internationalen kurzfristigen Geldmärkte gerecht, zudem die Geschäfte sehr eng mit den Kurs- und Zinsarbitrage- sowie mit den Devisenhandelsgeschäften verbunden sind. Die vorhandene Überliquidität eines Landes wird auf diese Weise

1) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, S. 152

2) Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 37 f

international besser benutzt, wie auch der Eurogeldmarkt als zusätzliche Kredit- und Liquiditätsreserve betrachtet wird¹⁾ und dadurch die Währungspolitik der Zentralbanken tangiert. Er "verstärkt die Tendenz zur Umgehung der Banken"²⁾ und "schafft und verstärkt zumindest die Tendenz zur Umgehung der nationalen Zinskonventionen"³⁾, wie im 1. Semester 1966 sehr deutlich in der BRD zu beobachten war. Gleichzeitig dient der Eurogeldmarkt "dem Ausgleich der sich aus den zwischenbanklichen Kreditverflechtungen ergebenden Salden"⁴⁾. Ferner bewirkt dieser Markt eine gewisse Angleichung der Kreditkosten der einzelnen Länder, wenigstens für die Großfirmen, denn aus Konkurrenzgründen von ihren Hausbanken Sonderkonditionen für kurzfristige Kredite eingeräumt werden müssen.

Der Eurogeldmarkt bietet zusätzliche Anlagemöglichkeiten bei guter Rendite ohne größeres Risiko; im Gegenteil, eine breitere Risikostreuung der gesamten Anlagen ist möglich geworden. Selbst die so wünschenswerte Repatriierung der Dollar nach USA ist zu beobachten, denn die amerikanischen Bankfilialen in Europa, insbesondere in London, geben einen großen Teil der ihnen zufließenden Eurodollarguthaben direkt ihren Stammhäusern in USA. Andererseits finden die Eurodollar ihren Weg über kanadische Banken oder über Geldmarktpapiere direkt nach New York.

Kurz: "mit dem Euro-Markt ist ein internationaler Geldmarkt entstanden, der die in den kleinen europäischen Ländern fehlenden Geldmärkte mindestens teilweise ersetzt und eine wertvolle Ergänzung zu den bereits bestehenden Geldmärkten in New York und London darstellt"⁵⁾. Ob, wie vielfach zu hören ist, der Eurogeldmarkt in dem Moment "austrocknen" wird, wenn die Vereinigten Staaten durch die Abschaffung der "Regulation Q" ihren Banken gestatten, die Termingeldsätze nach ihren eigenen Wünschen zu variieren und der Ausgleich der amerikanischen Zahlungsbilanz nachhaltig durchgeführt werden kann, bleibt abzuwarten. Wenn es jedoch, so meint Altman vom IMF, "eines Tages keine Eurodollar mehr geben sollte, dann wird man ein analoges Instrument erfinden müssen, um einen freien, internationalen Geldmarkt fortbestehen zu lassen, der heute an Kapazität und vielseitigen Möglichkeiten dem New Yorker Geldmarkt ebenbürtig ist"⁶⁾.

1) Vgl. Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 36

2) Hahn, L. Albert: Ein Traktat über Währungsreform Kyklos Verlag, Basel, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, S. 67

3) Hahn, L. Albert: Ein Traktat über Währungsreform, a.a.O., S. 67

4) Hahn, L. Albert: Ein Traktat über Währungsreform, a.a.O., S. 66

5) Lademann, J.: a.a.O., Nr. 228, Bl. 10

6) Solmssen, Harold K.: a.a.O., S. 1

Der Eurogeldmarkt hat bisher noch nichts von seiner Anziehungskraft eingebüßt. Während der Pfundkrise im November 1964 behielt der Eurogeldmarkt seine volle Funktionsfähigkeit; er war damals eine "ideale Drehscheibe"¹⁾ für Pfundflüchtige. Auch trotz der internationalen Belastungen der Jahre 1966 und 1967 konnte der Eurogeldmarkt "weiterhin seine Rolle als echter internationaler Geld- und Kapitalmarkt spielen"²⁾. Die BIZ kommt insgesamt zu einem sehr positiven Ergebnis. Es "deutet nichts darauf hin, daß die Banken im Eurodevisengeschäft von den Regeln einer vorsichtigen Geschäftspraxis in erheblichem Umfang abgewichen wären. Außerdem würden Hinweise auf die Eindämmung der Inflation und die Möglichkeit notleidender Kredite größtenteils nicht für Eurodevisenkredite als solche, sondern für internationale Kredite überhaupt gelten. Einige der Urteile über den Markt spiegeln zweifellos das Element des Neuen und die in den letzten Jahren wachsende Bedeutung der Eurodevisen im kurzfristigen Kapitalverkehr wider. Bisher scheint der Markt der Wirtschaftspolitik keine Probleme anderer Art aufgegeben zu haben als der übrige Verkehr mit kurzfristigen Geldern"³⁾.

Sämtliche Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen der Banken in und außerhalb Europas, die nicht auf die Landeswährung lauten, ordnet man dem Eurogeldmarkt zu. Dabei wird nicht unterschieden, ob es sich um effektive Geldgeschäfte zwischen Banken oder um Kreditgewährungen und -inanspruchnahmen durch Banken oder Wirtschaftsunternehmen handelt. Entsprechend der deutschen Bilanzierungsvorschrift für die Kreditinstitute wären somit die Geldgeschäfte von den Kreditgeschäften, letztere wiederum zwischen Banken und Nichtbanken, zu trennen.

Ebenso wie sich der Begriff des Eurodollarmarktes zu dem terminus Eurogeldmarkt erweitert hat und nun auch auch ex definitione die anderen konvertiblen Währungen umfaßt, wäre es der Genauigkeit wegen wünschenswert, zwischen einem Eurogeldmarkt, "confined to interbank dealings"⁴⁾ und einem Eurokreditmarkt, der vornehmlich dem Sektor der Kreditgeschäfte mit Nichtbanken vorbehalten werden sollte, zu differenzieren.

"Das kräftige Wachstum der Eurowährungsmärkte hat im größten Umfang zur engeren Verflechtung der hauptsächlich nationalen Geldmärkte beigetragen. Verflüssigungen oder Verknappungen auf diesen Märkten

1) Der Euro-Geldmarkt als Drehscheibe für Pfundflüchtige, in: BZ, 2.12.1964, S. 2

2) BIZ, 38. Jahresbericht 1967/68, a.a.O., S. 161

3) BIZ, 34. Jahresbericht 1963/64, S. 157

4) Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, a.a.O., S. 14

spiegeln sich sehr schnell in Angebots- und Nachfrageveränderungen auf den Eurowährungsmärkten wieder. Ebenso verursachen Zinsveränderungen auf den Eurowährungsmärkten und auch Schwankungen der Swap-sätze auf den Devisenmärkten für die wichtigeren Valuten beträchtliche Kapitalbewegungen zwischen den Eurowährungsmärkten und nationalen Geldmärkten als auch innerhalb des Eurogeldmarktes. Man darf daher sagen, daß die Eurowährungsmärkte ein Transmissionsband geworden sind, daß Liquiditätsveränderungen von einem Geldmarkt auf den anderen überträgt¹⁾.

b) Das Engagement der westdeutschen Geschäftsbanken am Eurogeldmarkt

Die Bundesrepublik hatte Ende der 50er und zu Beginn der 60er Jahre hohe Zahlungsbilanzüberschüsse bei reichlicher Liquidität der Geschäftsbanken. Da im Ausland zum Teil wesentlich höhere Renditen geboten wurden und außerdem die Bundesbank nach der Konvertibilitätserklärung zu Geldexporten angeregt hatte, strömten hohe Beträge auf die internationalen Märkte, besonders auf den Eurogeldmarkt. Wie hoch ist nun die deutsche Beteiligung am Eurogeldmarkt zu veranschlagen? Die bedeutenden deutschen Kreditinstitute haben sich, wenn überhaupt, nur sehr gering am "Eurokreditmarkt" engagiert, da sie sehr genau die Schwierigkeit einzuschätzen verstehen, der man sich bei der Beurteilung der Bonität eines ausländischen Kreditnehmers gegenüber sieht. Außerdem entspricht es der Praxis, zumindest bei den Großbanken, nur mit ausländischen Banken allererster Bonität zu kontrahieren und Geldmarktgeschäfte nur aus der "Position" heraus zu betreiben und nicht über den inländischen Geldmarkt. Die Statistiken der Deutschen Bundesbank zeigen, daß das Volumen der Geldexporte der deutschen Geschäftsbanken sehr beträchtlich ist bzw. war. Das eigene Interesse an Auslandsanlagen wurde durch die Maßnahmen der Bundesbank zur Förderung des Geldexportes verstärkt. So bewirkten die Kompensationsmöglichkeit der mindestreservspflichtigen Auslandseinlagen mit den Auslandsanlagen und die gegenüber dem freien Terminmarkt günstigeren Swapkonditionen der Notenbank zusätzliches Angebot. Die deutschen Geschäftsbanken zählten somit lange Zeit zu den Hauptgebern des Eurogeldmarktes, so daß sich sogar hin und wieder eine gewisse Abhängigkeit dieses Marktes vom deutschen Geldmarkt und der Liquidität der Banken feststellen ließ. Z.B. trat in der zweiten Junihälfte 1962 durch die Verknappung auf dem deutschen Geldmarkt eine merkbare Versteifung des

1) Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt, a.a.O., S. 283

Eurogeldmarktes auf, die dann, sobald sich am deutschen Geldmarkt eine Entspannung abzeichnete, wieder verschwand. Ebenso war die nahezu permanente Liquiditätsenge der westdeutschen Geschäftsbanken seit Ende 1964 nicht ohne merklichen Einfluß auf den Eurogeldmarkt. Andererseits verringerten jedoch die gegenüber dem Inland höheren Renditen vor allem des Eurogeldmarktes das Angebot auf dem deutschen Geldmarkt. Den auftretenden Geldbedarf deckten die Banken deshalb im Inland, besonders durch Refinanzierungen bei der Bundesbank, damit ein Rückgriff auf die Auslandsanlagen soweit als möglich vermieden werden konnte.

Aus den Veröffentlichungen der Bundesbank lassen sich folgende Angaben über das Engagement der westdeutschen Geschäftsbanken am Eurogeldmarkt, Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen einschließlich täglich fällige Gelder ohne Position gegenüber dem Ausgabeland der jeweiligen Währungen, entnehmen:

Tabelle 6:

Zusammensetzung der kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten der westdeutschen Geschäftsbanken in Eurodevisen¹⁾
in Mio DM

Stand Ende	Kursfristige Auslandsforderungen										Kursfristige Auslandsverbindlichkeiten										Saldo
	insgesamt	Kursfristige Forderungen in Eurodevisen								insgesamt	Kursfristige Verbindlichkeiten in Eurodevisen										
		insgesamt	DM	US-\$	Restg	sfrs	ffrs	Übrige	insgesamt		DM	US-\$	Restg	sfrs	ffrs	Übrige					
Juni 59	3356	1410	431	885	58	29	1	6	3211	527	46	206	69	3	-	3					+ 145
Des. 59	3471	834	435	255	126	-	1	17	3743	334	51	262	70	25	2	5					- 272
Juni 60	2279	564	218	174	131	28	-	15	4281	719	78	482	91	59	4	5					- 2002
Des. 60	2360	613	187	305	101	15	-	4	4894	962	330	421	137	64	-	2					- 2526
Juni 61	5982	2674	315	2235	103	17	-	6	6004	1816	765	819	197	32	2	3					- 22
Des. 61	5926	1577	546	744	66	12	4	5	5188	1829	773	799	217	37	1	2					- 2262
Febr. 62	7318	2904	643	2180	51	24	-	6	5341	1593	614	758	172	44	2	3					+ 1977
Juni 62	5555	2247	667	1477	54	60	6	3	5568	1716	584	925	137	65	2	3					- 33
Okt. 62	4922	2311	737	1466	42	45	7	14	6053	2001	693	1072	157	68	2	10					- 1131
Des. 62	4095	1261	581	590	29	44	-	17	4916	1847	681	923	148	71	1	23					- 2121
Juni 63	5344	2361	906	1500	108	30	3	14	6092	1595	617	781	116	67	1	13					- 678
Des. 63	4208	1209	560	488	35	14	-	12	7016	2224	685	1258	182	80	5	16					- 2808
Febr. 64	5008	2576	1201	1893	47	14	1	20	6335	1789	745	839	118	53	4	30					- 1325
Juni 64	5094	2207	1557	546	54	35	-	15	6100	1692	609	849	125	88	1	20					- 1006
Des. 64	4917	1903	1220	634	30	8	1	10	7776	2605	942	1613	94	41	1	14					- 2759
Jan. 65	6579	2605	1657	856	89	14	1	8	6886	2016	830	1044	83	40	2	17					- 307
Juni 65	5780	2574	1752	759	35	19	-	9	6574	1697	715	866	74	27	1	16					- 794
Des. 65	5236	2324	1404	878	32	3	1	6	7945	2470	1087	1296	84	49	3	11					- 2709
Juni 66	5632	2969	1672	1229	56	1	3	8	6957	1884	744	1052	53	26	1	8					- 1325
Sept. 66	6148	3447	1586	1849	32	9	2	9	7043	2053	784	1174	53	32	2	8					- 855
Des. 66	5215	2672	1560	1052	40	8	3	9	7536	1870	776	1021	40	23	3	7					- 2321
Juni 67	8729	5620	3024	2501	65	18	4	8	6792	1686	582	955	54	35	3	7					+ 1937
Sept. 67	9311	6414	3717	2643	26	20	4	4	7191	1668	624	912	74	39	3	16					+ 2120

- 1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1963, S. 14 - 24
 Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O., August 1964, S. 27 - 28
 Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., September 1965, S. 26 - 28
 Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, a.a.O., November 1967, S. 14 - 19

Nachdem die deutschen Banken in den ersten Jahren fast ausschließlich Dollaranlagen bevorzugten, konnte sich vor allem seit Mitte 1962 die D-Mark eine immer breitere Position verschaffen, ohne allerdings das Volumen des Dollars insgesamt entscheidend zu beschneiden. Im Juni 1962 wurden erstmals nennenswerte D-Mark-Beträge als Tagesgeld ausgeliehen zu dem damals beachtlichen Zinssatz von 3 % p.a. (Bundesbank-Diskont: 3 % p.a.) Außerdem stellen diese Tagesgelder eine wesentlich liquidere Anlage dar. Zum Vergleich seien die gesamten kurzfristigen Auslandsforderungen und -verpflichtungen der Kreditinstitute aufgeführt:

Tabelle 7:

Kursfristige Auslandsforderungen und -verpflichtungen
der westdeutschen Kreditinstitute¹⁾

in Mio DM

Stand Ende	Kursfristige Auslandsforderungen					Kursfristige Auslands- verpflichtungen			Saldo
	insge- samt	Tägl. fälli- ge Gel- der	Ter- min- gel- der	Geld- markt- pa- piere x)	Kurz- fri- stige Kredi- te	insge- samt	Einla- gen von Auslän- dern	Kurs- fri- stige Kredi- te	
Juni 59	3356	542	1219	890	705	3211	2893	318	+ 145
Des. 59	3471	754	543	1246	928	3743	3410	333	- 272
Juni 60	2279	590	260	342	1087	4281	3479	802	- 2002
Des. 60	2368	526	410	379	1053	4894	3641	1253	- 2456
Juni 61	5982	625	3077	282	1197	6004	3836	2168	- 22
Des. 61	3926	651	906	578	1148	6188	3985	2203	- 2262
Febr. 62	7318	829	3874	674	1308	5341	3466	1875	+ 1967
Juni 62	5535	668	2330	502	1425	5568	3682	1886	- 33
Okt. 62	4922	688	2084	326	1438	6053	3719	2334	- 1131
Des. 62	4095	1022	780	353	1569	6216	3932	2284	- 2121
Juni 63	5344	1211	1976	284	1703	6022	4106	1916	- 678
Des. 63	4208	1116	855	578	1395	7016	4792	2224	- 2008
Febr. 64	5008	1173	1702	614	1519	6333	4383	1950	- 1325
Juni 64	5094	1019	1343	1105	1627	6100	4377	1723	- 1406
Des. 64	4917	1206	980	1101	1630	7776	5159	2617	- 2159
Jan. 65	6579	1340	1392	2142	1705	6886	4805	2081	- 307
Juni 65	5780	1465	1062	1354	1899	6574	4861	1713	- 794
Des. 65	5236	1550	1198	886	1602	7945	5606	2339	- 2709
Juni 66	5632	1759	1655	453	1765	6957	5048	1909	- 1325
Sept. 66	6188	1707	2199	537	1745	7042	4996	2047	- 854
Des. 66	5215	1666	1565	286	1698	7536	5574	1962	- 2721
Juni 67	8728	2049	4206	593	1881	6792	5253	1539	+ 1431
Sept. 67	9311	2148	4763	564	1836	7191	5599	1592	+ 1120

x) ohne von den Kreditanstalt für Wiederaufbau übernommene Geld-
marktpapiere

- Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1963, S. 14 - 24
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O., August 1964, S. 27 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., September 1965, S. 26 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, a.a.O., November 1967, S. 14 - 19

Diese Zahlen lassen auf den ersten Blick erkennen, daß die Kreditinstitute nicht nur große Beträge an den internationalen Geldmärkten angelegt, sondern sich auch im beträchtlichen Umfang kursfristig verschuldet haben. Die nun folgende Darstellung bringt zum Ausdruck, inwieweit der Eurogeldmarkt als Drehscheibe für Geldanlagen und die Aufnahme kursfristiger Kredite für die westdeutschen Geschäftsbanken dient.

Tabelle 8:

Kursfristige Fremdwährungsfordernngen und -verbindlichkeiten der westdeutschen Kreditinstitute in Eurodevisen¹⁾²⁾

in Mio DM

Stand Ende	Kursfristige Fremdwährungs- forderungen					Kursfristige Fremdwährungs- verpflichtungen			Saldo
	insge- samt	Tägl. fälli- ge Gel- der	Ter- min- gel- der	Geld- markt- pa- piere x)	Kurz- fri- stige Kredi- te	insge- samt	Einla- gen von Auslän- dern	Kurz- fri- stige Kredi- te	
Juni 59	1410	33	966	259	152	327	185	142	+ 1083
Des. 59	834	78	305	255	196	395	278	117	+ 439
Juni 60	564	36	200	178	150	719	364	355	- 155
Des. 60	613	41	324	142	106	962	145	817	- 349
Juni 61	2674	108	2213	228	125	1816	172	1644	+ 858
Des. 61	1377	99	685	432	161	1829	149	1680	- 452
Febr. 62	2904	128	2225	431	120	1593	158	1435	+ 1311
Juni 62	2247	161	1548	387	151	1716	152	1564	+ 531
Okt. 62	2311	103	1732	326	150	2001	158	1843	+ 310
Des. 62	1261	148	622	319	172	1847	196	1651	- 586
Juni 63	2361	378	1549	270	164	1595	180	1415	+ 766
Des. 63	1209	251	593	202	163	2224	384	1840	- 1015
Febr. 64	2576	582	1480	349	165	1789	327	1462	+ 787
Juni 64	2207	378	1119	533	177	1692	234	1458	+ 515
Des. 64	1903	413	635	691	164	2605	288	2317	- 702
Jan. 65	2605	626	1112	716	151	2016	280	1736	+ 589
Juni 65	2574	763	903	708	200	1697	322	1375	+ 877
Des. 65	2313	596	1069	484	164	2489	447	2042	- 176
Juni 66	3023	940	1492	412	179	1901	257	1644	+ 1122
Sept. 66	3449	901	2061	309	178	1994	264	1730	+ 1455
Des. 66	2664	719	1468	282	195	1848	203	1645	+ 816
Juni 67	5617	1214	3892	291	220	1678	398	1280	+ 3939
Sept. 67	6450	1401	4536	296	217	1663	362	1301	+ 4787

x) ohne von der Kreditanstalt für Wiederaufbau übernommene Geldmarktpapiere

- 1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1963, S. 14 - 24
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O., August 1964, S. 27 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., September 1965, S. 26 - 28
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, a.a.O., S. 14 - 19
- 2) Auf Grund der statistischen Unterlagen lassen sich einige Ungenauigkeiten nicht beseitigen, da bei dem Anweis der Devisenposition der Kreditinstitute nach Ländern und Währungen zu den obigen Terminen für die Position "Übrige (Außereuropäische und Ostblock-)Länder" aller Währungen zusammengefaßt sind. Lediglich für den Halbjahresresultimo der Jahre 1962 - 1965 und Ende September 1967 sind an anderer Stelle die kurzfristigen Auslandsforderungen und -verpflichtungen der Kreditinstitute nach bedeutenden Währungen aufgeführt. Bei Vergleich der beiden Angaben läßt sich für diese fünf Zeitpunkte der Globalposten annähernd in die wichtigsten Währungen aufschlüsseln. Bei den übrigen Terminen müßte auf den ermittelten Durchschnittswert dieser Aufstellung zurückgegriffen werden.

Fortsetzung S. 140a

Anteil der D-Mark, des US-Dollars und des Pfund Sterlings an
der Devisenposition der deutschen Geschäftsbanken gegenüber
"Übrige Länder"x)1)

in vH

Kurzfristige Auslandsforderungen						Kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten	
	Stand Ende	Tägl. fällige Gelder	Termin-gelder	Geldmarkt-papiere	Kurzfristige Kredite	Einlagen	Kurzfristige Kredite
DM-An-teil	Juni 62	56	-	98	90	95	33
	Juni 63	65	5	100	89	95	22
	Juni 64	61	16	100	91	95	40
	Juni 65	62	70	100	88	90	41
	Sept. 67	70	89	100	87	91	77
	Durchschnitt	63	(35)	100	89	93	(43)
US-\$-An-teil	Juni 62	30	94	2	8	2	27
	Juni 63	17	83	-	8	4	47
	Juni 64	20	76	-	8	4	27
	Juni 65	22	19	-	11	9	55
	Sept. 67	18	11	-	11	7,6	8,8
	Durchschnitt	21	(56)	-	9,4	5,3	(33)
£-An-teil	Juni 62	4	-	-	2	0,4	33
	Juni 63	3	-	-	1	1,0	26
	Juni 64	5	-	-	1	1,5	31
	Juni 65	3	6	-	0,5	0,8	2
	Sept. 67	4	-	-	1,6	1,6	5
	Durchschnitt	3,8	-	-	1,2	1,0	(19)

1) entwickelt aus den Angaben der Deutschen Bundesbank:

Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O.,

August 1963, S. 14 - 24

Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O.,

August 1964, S. 27 - 28

Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O.,

September 1965, S. 26 - 28

Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, a.a.O.,

S. 14 - 19

x) Nach Deutsche Bundesbank-Statistik: Ostblockländer in Europa und alle Länder außerhalb Europa mit Ausnahme USA, Kanada und Japan

Wie aus der Aufstellung über die Zusammensetzung der kurzfristigen Auslandsforderungen und -verpflichtungen der Kreditinstitute nach wichtigen Währungen von Anfang 1961 bis Herbst 1967¹⁾ hervorgeht, stieg bei den Auslandsaktiva der DM-Anteil von einem Drittel auf zuletzt knapp 60 %. In dem Zeitraum von der Konvertibilitätserklärung bis zur Aufwertung der D-Mark dürfte der Anteil der kurzfristigen DM-Forderungen der Banken gegenüber dem Ausland wahrscheinlich noch unter 30 % betragen haben. Die gesamten Dollarforderungen machten im Herbst 1967 nur noch rund ein Drittel aus bei zwei Drittel sechs Jahre vorher.

Die Auslandsverbindlichkeiten wiesen in den Jahren 1961 - 1967 keine großen Veränderungen aus. Die DM-Verpflichtungen stellen sich auf rd. 80 % der Passiva, während auf den US- $\text{\$}$ knapp 15 % entfallen. Das Pfund Sterling spielt hingegen nur eine untergeordnete Rolle.

Die Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten der deutschen Banken bestehen zu über 95 % aus DM- und US- $\text{\$}$ -Positionen²⁾. Die Fremdwährungsaktiva werden zum überwiegenden Teil in den EWG-Staaten, in Großbritannien und in der Schweiz unterhalten. Sowohl bei den Sichtguthaben als auch bei den Termingeldern und Geldmarktpapieren hat die deutsche Währung einen beachtlichen Anteil von rd. 60 %.

Bei den täglich fälligen Geldern überwiegt der DM-Anteil mit ca. 70 %. Das Verhältnis bei den Termingeldern teilt sich etwa hälftig zwischen Dollar und D-Mark auf. Die Geldmarktpapiere in Fremdwährung entfallen nahezu zu 100 % auf D-Mark. Seit einer Reihe von Jahren übernehmen z.B. die Banken belgische Staatstitel in D-Mark. In London stehen die meisten DM- und US- $\text{\$}$ -Forderungen der Banken. Aber auch Paris und die Schweiz und nicht zuletzt Italien waren und sind Zielpunkte des deutschen Geldexportes. Allerdings ist das Volumen der Verschuldung Italiens nach dem Höhepunkt um die Jahreswende 1963/64 beträchtlich zurückgegangen. Die kurzfristigen Fremdwährungskredite haben geringere Bedeutung. Sie schwanken seit Jahren zwischen 150 - 200 Mio DM.

Auch bei den Fremdwährungspassiva stellen D-Mark und Dollar den Hauptanteil. Bei einem durchschnittlichen Gesamtvolumen von 1,5 - 2 Mrd DM liegt der DM-Anteil zwischen 600 - 800 Mio DM, der $\text{\$}$ -Anteil pendelt um 50 %. Die Fremdwährungseinlagen - überwiegend US- $\text{\$}$ -

1) Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., S. 18

2) Siehe Tabelle 6, S. 138

betrugen in den letzten Jahren zwischen 200 - 300 Mio DM, d.h. mit anderen Worten, daß die Verbindlichkeiten hauptsächlich (bis zu 80 %) im Ausland aufgenommene kurzfristige Kredite darstellen. Die Kredite wurden vor allem in Großbritannien, aber auch in der Schweiz und in Frankreich aufgenommen.

Insgesamt betrachtet ging bei den Forderungen der Anteil des Eurodollars, der in den ersten Jahren nach der Wiedereinführung der Konvertibilität bedeutend war, zu Gunsten der D-Mark immer mehr zurück. Als Grund dafür muß einmal das gewisse Mißtrauen in die Stabilität des Dollars gelten. Zum anderen verteuern die Kurssicherungskosten die Anlagen in USA, so daß die erzielbaren Nettorenditen weitgehend uninteressant wurden. Die D-Mark wurde durch die Krisen der beiden Leitwährungen bevorzugt verwendet, andererseits gehört die deutsche Währung unbeschwert durch die Stellung als Reservewährung immer noch zu den international gesuchten stabilen Valuten Westeuropas.

Den deutschen Geschäftsbanken dürfte es trotz der beträchtlichen Verschuldung am Eurogeldmarkt nicht schwer fallen, der Forderung nach termin-synchroner¹⁾ Aufnahme der Eurowährungen gerecht zu werden. Ganz im Gegenteil, seit einiger Zeit ist vielmehr allgemein eine gewisse Zurückhaltung der deutschen Bankinstitute zu beobachten, sowohl auf der Nehmerseite, jedoch besonders als Geldgeber. Da sie auch bei guter Liquiditätslage wesentlich mehr als andere Teilnehmer auf einwandfreie internationale Bonität ihrer Geschäftspartner d.h. ihrer Korrespondenzbanken Wert legen, verkleinert sich der Kreis der für sie in Frage kommenden Kontrahenten. Diese Tatsache hat sich besonders nach Überwindung des Jahresresultats 1963 bemerkbar gemacht, da trotz des äußerst liquiden deutschen Geldmarktes und des Zinsanreizes des Eurogeldmarktes der Wiederaufbau der Geldanlagen zögernd vor sich ging, und die deutschen Banken die Qualität ihrer Eurogeldengagements verbesserten. Für die deutschen Kreditinstitute bedeutet der Eurogeldmarkt ein willkommenes Regulativ zwischen den beiden anderen internationalen Geldmärkten. Die Risikosteuerung kann besser bewerkstelligt werden. Zudem dürfte sich der Markt der Eurowährungen einschließlich des Eurodollars zu neuen Aufgaben bereit finden, so zur Ausdehnung des zwischenstaatlichen Kapitalverkehrs auch auf längerfristige Transaktionen²⁾. Anfänge

1) Vgl. Termin-synchrone Eurodollars, in: FAZ, 9.12.1963, S. 9

2) Vgl. Einzig, Paul: European Capital Marktes, in: The National Banking Review, Nr. 4, Juni 1964, S. 569 - 576

in dieser Richtung sind bereits vorhanden. Allerdings muß hier noch Vorsorge getroffen werden, daß diese langfristigen Emissionen nicht mit kurzfristigen Mitteln des Eurogeldmarktes finanziert werden.

In den Jahren 1965/66 trat auf dem Eurogeldmarkt eine gewisse Beruhigung ein. Einmal hat das anziehende Zinsniveau auf den Geldmärkten der verschiedenen Staaten, wie USA, Großbritannien und BRD, das Marktgeschehen etwas gedämpft, zum anderen verursachten die amerikanischen Maßnahmen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz einen Rückgang des Dollarangebotes. Auch die angespannte Liquiditätssituation in Deutschland vermindert das Angebot. "Die so eintretende allmähliche Volumensverminderung dürfte dem Markt eher nützen als schaden, denn sie kann zur Verbesserung der Qualität der Kredite beitragen. Nach Jahren einer starken Expansion scheinen die Signale des Eurogeldmarktes nun auf Normalisierung zu stehen"¹⁾. Der dritte internationale Geldmarkt wird ohne Zweifel auch in Zukunft weiterbestehen. "... there are enough relevant facts which speak for themselves and which show that the Euro-dollar market is not likely to die a natural death,... Euro-dollar deposits served essentially international purposes.... The market will remain an important integral part of our system"²⁾.

C) Die Kurzfristige Kreditverflechtung der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland

Die kurzfristige Kreditverflechtung, die gegenseitige Einräumung von Fazilitäten in den drei klassischen Kreditarten der Außenhandelsfinanzierung (Postlauf-, Bar- und Rembourskredite) gewinnt bei freier Konvertierbarkeit der Währungen, die keine Beschränkungen des Kreditverkehrs kennt, besonders an Interesse. Von der Entwicklung seit 1959 aus gesehen ist die Kreditverschuldung der westdeutschen Geschäftsbanken von größerer Bedeutung als der Umfang der Kreditgewährung an das Ausland.

I) Der Umfang der kurzfristigen Kreditverflechtung mit dem Ausland

Den deutschen "Außenhandelsbanken" wurde bereits 1949 die Inanspruchnahme von Krediten im Ausland und zwar von Rembourskrediten gestattet

1) Tüngeler, Johannes: Eurodollar-Normalisierung? in: ZfK, 1965, H. 15, S. 740

2) Einzig, Paul: Has the Euro-dollar a Future? in: Statist Nr. 4466, 11.1.1963, zitiert nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 86, 30.10.1963, S. 10 f

tet, "sofern diese der Finanzierung von Warenimporten dienten und nicht länger als vier Monate liefen"¹⁾; ab 1953 konnten die deutschen Institute Rembourskredite zur Verfügung stellen. Durch weitere Maßnahmen wurde die Kreditaufnahme und -gewährung liberalisiert, so daß vor dem Vollzug der Konvertierbarkeit der westdeutschen Währung alle Beschränkungen über Laufzeit und Währungen aufgehoben worden waren.

Außer in einer relativ kurzen Zwischenperiode von Ende 1958 bis Ende 1959, im Juni 1965 sowie seit Januar 1967 war der Saldo der kurzfristigen Kreditverflechtung der deutschen Kreditinstitute passiv. Dabei darf jedoch nicht außer acht gelassen werden, daß bei einer Kreditaufnahme im Ausland mehrere Momente mitspielen. Einmal ist es üblich und notwendig, die Finanzierung der Importe und Exporte unter Ausnutzung eingeräumter Postlauf- und Barkredite vorzunehmen, zum anderen kann eine verstärkte Kreditnachfrage in fremder Währung durch das Bedürfnis der kursmäßigen Absicherung großer Bestände an Auslandsaktiva auftreten. Darüber hinaus darf nicht vergessen werden, daß, wie die Erfahrung bisher gezeigt hat, die Kreditinstitute bei Liquiditätsanspannung auf dem inländischen Geldmarkt oder Restriktionsmaßnahmen der Bundesbank zum Ausgleich soweit als möglich auf das Ausland ausweichen. Der Anstieg der Kredite in Auslandsvaluten im Frühjahr und Sommer 1961 sowie Ende 1964 dürfte auf die vermehrte Aufnahme an Kurssicherungskrediten zurückzuführen sein.

Mit dem Wandel der Finanzierungsgewohnheiten im Außenhandel seit dem 2. Weltkrieg - das Akkreditiv, als Zahlungsinstrument des "Mißtrauens" und der Devisenbewirtschaftung, verlor immer mehr an Bedeutung - zeichnete sich auch eine rückläufige Entwicklung der Rembourskredite ab. Die von den deutschen Banken aufgenommenen Rembourskredite (unter Einschluß der Akzeptkredite), die noch bis 1957 über die Hälfte aller kurzfristigen Kreditaufnahmen im Ausland (Dez. 1957: 955 Mio DM), d.h. 538 Mio DM ausmachten, gingen stark zurück, um seit 1960 ein relativ konstantes Niveau (rd. 80 Mio DM) aufzuweisen. Seit Dezember 1964 ist allerdings wieder ein Ansteigen zu beobachten (per September 1967 157 Mio DM). Dagegen verlagerte sich die Kreditaufnahme der Geschäftsbanken eindeutig auf Barlinien, deren Anteil seit ungefähr 1962 um 85 % am Gesamtvolumen der kurzfristigen Kreditverbindlichkeiten der Geschäftsbanken oszilliert²⁾. Dies

1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1962, S. 12

2) Vgl. Tabelle 12, S. XXVII

stellt einen eindrucksvollen Beweis für das Vertrauen und die Kreditwürdigkeit der westdeutschen Geschäftsbanken dar. Postlaufkredite und die im Ausland rediskontierten Wechsel haben einen geringen Umfang. Von den Ende Juni 1965 ausgewiesenen 1,9 Mrd DM Kredite entfielen laut Angabe der Deutschen Bundesbank rd. 450 Mio DM auf die unmittelbare Finanzierung von Kundengeschäften, Mitte 1965 etwas mehr als 400 Mio DM bei 1,7 Mrd DM insgesamt (für 1964 und ab 1966 liegen keine Angaben vor). Die Schwankungen in der Höhe der Kreditverschuldung der deutschen Banken sind viel ausgeprägter als bei den Kreditforderungen an Ausländer. Das Gesamtvolumen der kurzfristigen Kreditpassiva, das im Juni 1965 mit 1,7 Mrd DM geendet wurde, erreichte zum Jahresresultat 1965 2,3 Mrd DM um sich danach bis Mitte 1968 zwischen 1,7 - 2,0 Mrd DM zu halten.

Tabelle 9:

Kursfristige Kreditverflechtung der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland¹⁾

Stand jeweils Ende Juni
in Mio DM

Bankengruppen	Kursfristige Kreditforderungen						Kursfristige Kreditverbindlichkeiten					
	1962	1963	1964	1965	1966	1967 ²⁾	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Kreditbanken	1391	1593	1579	1841	1709	1738	1768	1717	1541	1517	1625	1236
Großbanken	756	901	804	982	802	783	159	52	36	35	60	37
Staats-, Regional- und Lokalbanken	336	364	429	434	442	508	701	479	583	456	500	239
Foreign banks	121	148	139	182	190	185	276	594	344	504	508	456
Privatbankiers	148	146	158	176	195	197	527	455	494	428	413	580
Spezial-, Haus- u. Branchebanken	30	34	49	67	80	65	105	137	84	94	144	124
Girozentralen	21	91	32	39	33	51	14	34	19	15	25	55
Sparkassen	3	3	5	5	6	6	0	0	0	0	0	0
Deutsche Genossenschaftskasse und Zentralbanken	0	3	2	2	5	1	8	7	2	2	2	2
Kreditgenossenschaften	3	5	5	7	8	8	5	4	4	0	0	0
Hypothekendarbanken u. öff. rechtl. Grundkreditanst.	0	0	0	0	1	30	0	0	0	0	92	59
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	7	6	4	4	2	1	0	1	22	16	8	100
Teilszahlungenbanken	0	1	0	1	1	1	91	152	135	163	157	140
	1425	1703	1627	1899	1765	1836	1836	1816	1523	1713	1909	1592
vH der Gesamtsumme aller Bankengruppen												
Kreditbanken	97,6	93,5	97,0	96,0	96,8	94,7	93,8	89,6	89,5	88,6	85,1	77,6
Großbanken	53,0	52,9	49,4	51,7	45,5	42,6	8,4	2,7	2,1	2,1	3,1	2,3
Staats-, Regional- und Lokalbanken	23,6	21,3	26,4	22,8	25,0	27,7	37,2	25,0	33,8	26,6	26,2	15,0
Foreign banks	8,5	8,7	8,5	9,6	10,8	10,1	14,7	31,0	20,0	29,4	26,6	28,6
Privatbankiers	10,4	8,6	9,7	9,3	11,0	10,7	27,9	23,7	28,7	25,0	21,6	23,9
Spezial-, Haus- u. Branchebanken	2,1	2,0	3,0	3,5	4,5	3,6	5,6	7,2	4,9	5,5	7,6	7,8
Girozentralen	1,5	5,3	2,0	2,0	1,9	2,8	0,7	1,8	1,1	0,9	1,3	3,5
Sparkassen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deutsche Genossenschaftskasse und Zentralbanken	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Kreditgenossenschaften	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Hypothekendarbanken u. öff. rechtl. Grundkreditanst.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8	3,7
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	0,5	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,3	0,9	0,4	6,3
Teilszahlungenbanken	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	4,8	7,9	7,8	9,5	8,3	8,8
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1962, S. 17
Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, a.a.O., August 1963, S. 11
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, a.a.O., August 1964, S. 22
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, a.a.O., September 1965, S. 29
Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, a.a.O., November 1967, S. 20-21

Bezeichnend für die Stellung der Großbanken ist ihr Anteil an der Kreditaufnahme. Bei einem Gesamtbetrag aller Bankengruppen von 1,9 Mrd DM per Ende Juni 1962 und 1963, der im Laufe der nächsten Jahre unter Schwankungen auf 1,6 Mrd DM Ende September 1967 zurückging, betrug deren Anteil 1962 rd. 8 % und ermäßigte sich zu den Stichtagen der Jahre 1964 - 1967 auf knapp über 2 %. Hier kommt die internationale Bedeutung und das Geschäftsvolumen der drei Großbanken zum Tragen, die sich kaum im Ausland verschulden. Eine Großbank lehnt die Kreditaufnahme im Ausland strikt ab. Das Äquivalent zu den Auslandskrediten sind die beträchtlichen Sichtguthaben ausländischer Banken, Wirtschaftsunternehmen und anderer Einlegergruppen. Dagegen sind die anderen Kreditinstitute, denen Auslandseinlagen nur im geringeren Umfang zur Verfügung stehen und außerdem einen kleineren Finanzierungsspielraum besitzen, darauf angewiesen, auf Auslandskredite zurückzugreifen. Der Anteil der Staats-, Regional- und Lokalbanken war von 1962 (37,2 %) auf 1963 (25 %) rückläufig. Per Juni 1964 betrug er dann wieder 33,8 % und ging bis 1967 auf 15 % zurück. In den letzten Jahren haben sich die Niederlassungen ausländischer Banken in den Vordergrund geschoben. Ihre Refinanzierung im Ausland hat sich von 14,7 % per Ende Juni 1962 auf etwas unter 30 % in den Jahren 1965 - 1967 erhöht. Die Privatbankiers, "zu deren traditionellem Auslandsgeschäfte vor allem die Bereitstellung von Rembours- und Barkrediten für ihre Inlandskundschaft gehört"¹⁾ partizipieren in den Jahren 1962 - 1967 mit rd. 25 % an den kurzfristigen Kreditverpflichtungen gegenüber dem Ausland.

Als wenig erfreulich muß die nicht geringe kurzfristige Kreditverschuldung der Teilzahlungskreditinstitute im Ausland bezeichnet werden. Sie erhöhte sich von 91 Mio DM zum Stichtag 1962 auf 140 Mio DM in 1967 und betrug zuletzt immerhin 8,8 %. Diese Gelder dürften in der Hauptsache vom Eurogeldmarkt stammen. Allerdings fehlt zur genaueren Beurteilung die Aufgliederung der Kreditverschuldung nach Ländern und Währungen, speziell hier und ganz allgemein für die sämtlichen Bankengruppen. So läßt sich nur feststellen, daß rund die Hälfte der Kreditverbindlichkeiten im Ausland auf US-Dollar entfällt. Die D-Mark-Verschuldung beträgt etwa 40 %. Der Anteil der Schweizer Franken pendelt zwischen 4 - 8 %. Betragsmäßig fallen die Kredite in Estg, holländischer und französischer

1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, in: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, August 1962, S. 16
Vgl. Brehmer, Ekhard: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. Aufl., J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, S. 99 (1. Aufl. 1956)

Währung kaum ins Gewicht.

Die den deutschen Instituten kreditgewährenden Banken sind überall beheimatet, wenn auch nicht gleichmäßig verteilt. Rund 300 - 500 Mio DM wurden durchschnittlich in Großbritannien aufgenommen, aber nicht in den englischen Währung, sondern besonders in US-Dollar und D-Mark. Nur rund 5 % war in letzter Zeit die Verschuldung in Pfund Sterling. Schweiz, Frankreich, Italien und die Niederlande folgen dann betragsmäßig, wobei in der Schweiz der Anteil der heimischen Währung nach der D-Mark bei rund 38 % liegt. Von den außer-europäischen Ländern kommen nur USA - überwiegend in Dollar - und Japan als Kreditgeber in Frage.

Die von den westdeutschen Geschäftsbanken an Ausländer gewährten kurzfristigen Kredite zeigen seit 1954 einen stetigen und - dem deutschen Export entsprechend - steigenden Verlauf. Sie erhöhten sich von 122 Mio DM im Dezember 1954 (zu diesem Stichtag liegen die ersten genauen Zahlenangaben vor) bis Ende Juni 1965 auf 1,9 Mrd DM und schwankten seitdem bis Sept. 1967 zwischen 1,6 und 1,8 Mrd DM. Die Zunahme resultiert in erster Linie aus der vermehrten Inanspruchnahme der Postlauf- und Barkredite, während das Volumen der Rembours- und Akzeptkredite seit 1958 fast unverändert geblieben ist. Die Gewährung von Rembours- und Akzeptkrediten hat nie ein besonderes Volumen erreicht, wenn auch ihr Gesamtanteil an den kurzfristigen Kreditforderungen seit 1958 bei 200 - 300 Mio DM liegt. Die Höhe der ausgewiesenen Postlaufkredite spiegelt die regen internationalen Handelsbeziehungen der deutschen Wirtschaft wider. Das hohe Exportvolumen führt zu einer entsprechenden Kredit-einräumung für die Zeit des Dokumentenversandes. Die von deutschen Banken eingeräumten Barkredite zeigen eine steigende Tendenz von rd. 50 % im Jahre 1964 auf etwa 70 % Ende September 1967. Zuletzt lagen sie bei 1,3 Mrd DM.

Die Kreditbanken, als Träger des Außenhandels, vereinigen auf sich über 90 % der kurzfristigen Kreditgewährung an Ausländer. Der Anteil der Großbanken mit ihren weitverzweigten internationalen Geschäftsbeziehungen verminderte sich allerdings von rd. 50 % auf etwas über 40 % in den letzten beiden Jahren. Bemerkenswert ist, daß die Niederlassungen ausländischer Banken als viertgrößte Gruppe immerhin einen Anteil von nunmehr über 10 % haben. Besondere Beachtung verdient der Ausweis per Juni 1963 mit 91 Mio DM kurzfristiger Kredite der Girozentralen, der Zentralinstitute der Sparkassen,

die lange Zeit das Auslandsgeschäft nur als "notwendiges Übel" betrachteten. Man weiß jedoch von der Aktivität des Sparkassensektors, auch in den früher von ihm nicht durchgeführten Bankgeschäften tätig zu werden. Nur so ist es zu verstehen, daß die Girozentralen 1962 dem ägyptischen Staat zur Finanzierung seiner Investitionen für Lieferungen aus der Bundesrepublik einen Betrag von 90 Mio DM zur Verfügung gestellt haben, mit der Verpflichtung, die Akkreditive, auf deren Basis die Geschäfte abgewickelt wurden, über die Girozentralen zu eröffnen.

Zur Aufgliederung der kurzfristigen Kredite nach Währungen wäre festzuhalten, daß über 90 % der Kredite in D-Mark gewährt werden, während der Anteil des Dollars und des Pfund Sterlings bei etwa 5 % bzw. 1 - 2 % liegt. Dieses Verhältnis hat sich allerdings erst seit einiger Zeit eingestellt; im ersten "Konvertibilitätsjahr" machten die DM-Kredite lediglich rd. 2/3 des Gesamtvolumens aus.

Mit Kredithilfen stehen die deutschen Geschäftsbanken praktisch allen Ländern der Welt zur Verfügung, die nennenswerten Handel mit der Bundesrepublik treiben. Naturgemäß entfällt auf die europäischen Nachbarn der größte Anteil. Hauptkreditnehmer ist die Schweiz, die unter den wichtigsten europäischen Handelspartnern sich mehr als die anderen bei den deutschen Kreditinstituten (mit 150 bis 200 Mio DM) kurzfristig verschuldet. Es folgen Großbritannien und Frankreich. Von den Ländern in Übersee ist die kurzfristige Kreditaufnahme Japans (100 - 150 Mio DM) Ausdruck eines regen Exports deutscher Produkte in das fernöstliche Land.

II) Bedeutung der kurzfristigen Kreditverflechtung der westdeutschen Geschäftsbanken mit dem Ausland

Die kurzfristige Kreditverflechtung der Kreditinstitute mit ihren ausländischen Korrespondenzbanken wirkt sich günstig auf den internationalen Warenstrom aus, exportfördernd durch zur Verfügungstellung der für die Importländer notwendigen Kreditfazilitäten durch die Banken des Exportlandes. Andererseits wird durch die Erschließung günstiger Finanzierungsquellen der Import angeregt. Diese Betrachtung, die aus deutscher Sicht erfolgt, läßt sich natürlich vice versa auf alle handeltreibenden Staaten projizieren.

Aber nicht nur zur Finanzierung von Kundengeschäften wird auf Kredithilfen des Auslandes zurückgegriffen, sondern im "Zeitalter der Konvertibilität" werden nationale Liquiditäts- und Kreditrestriktionen der Notenbanken durch Verlagerung der Kreditnachfrage und Refinanzierung ins Ausland teilweise kompensiert. Dadurch sieht die Zentralbank ihre währungspolitischen Maßnahmen oft neutralisiert oder zunichte gemacht. Bereits 1956 meinte Emminger, daß die Bundesbank - "je mehr im Interesse des inneren Nachfragegleichgewichtes eine Ausweitung der Bankenliquidität erschwert wird, um so größer wird die Tendenz zur Kreditaufnahme im Ausland"¹⁾ hier vor einem echten Dilemma steht.

Generell darf wohl davon ausgegangen werden, daß die gegenseitige Kreditgewährung zum überwiegenden Teil letztlich als kurzfristige Betriebsmittelkredite Verwendung findet, wenn auch manchmal vom Endkreditnehmer längerfristige Vorhaben damit finanziert werden. Deshalb sollte immer die Reaktion des Auslandes - wie in der Weltwirtschaftskrise zwischen den beiden Weltkriegen erlebt - berücksichtigt werden, um nicht durch einen unerwarteten Rückruf der Kredite die Zahlungsbereitschaft zu gefährden.

Es erscheint z.B. bedenklich, daß die Teilzahlungsinstitute beträchtliche Mittel kurzfristig im Ausland aufgenommen haben. Dabei soll unterstellt werden, daß der Anreiz, billigere Refinanzierungsquellen zu erschließen, der Hauptgrund zu dieser Auslandsverschuldung gewesen ist und nicht das ausgeschöpfte Kreditvolumen bei inländischen Instituten, die zum Teil den Banken des Konsumtenkredits reserviert gegenüberstehen.

Das einstmals klassische Instrument zur Finanzierung des Außenhandels, der Rembourskredit²⁾, fristet, wie aus den Angaben des Auslandsstatus der Geschäftsbanken ersichtlich ist, nur noch ein relativ unbedeutendes Dasein. Der Rembourskredit bedeutet eine Kreditsubstitution. Die Bank des Exporteurs tritt an die Stelle des aus dem Warengeschäft Verpflichteten. Der Rembourskredit hängt sehr eng mit dem Akkreditivgeschäft zusammen und gewinnt besonders dann an Bedeutung, wenn wirtschaftlich unruhige Zeiten und die Un-

1) Emminger, Otmar: Währungspolitische Betrachtungen, in: Sonderheft des IFO-Institutes für Wirtschaftsforschung Nr. 19 Duncker & Humblot, Berlin-München 1956, S. 16

2) Vgl. Krasensky, Hans: Bank- und Sparkassenbetrieb, Verlag W. Giradet, Essen 1963, S. 65

sicherheit des Kontrahenten oder des Landes eine besondere Absicherung des Exportes erfordern. So wurden die deutschen Importe in den Jahren der Devisenbewirtschaftung bis einschließlich 1958 zum überwiegenden Teil auf Remboursbasis abgewickelt. Erst als die devisa-rechtlichen Beschränkungen aufgehoben waren, gingen die durch deutsche Geschäftsbanken in Anspruch genommenen Rembourskredite auf ein Volumen zurück, das die Importeure stets zur Überbrückung des Zeitraumes, währenddessen die Ware noch schwimmt, benötigen, da sie gerne auf die gegenüber den Kontokorrentkrediten meist billigere Finanzierung über Rembourskredite zurückgreifen.

Von deutscher Seite werden Rembourskredite den Ländern gewährt, die bereits zu einer starken Verschuldung neigen - so hat z.B. Japan bei deutschen Banken entsprechende Rembourslinien - oder den Staaten, deren Zahlungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland noch beträchtlichen gesetzlichen Vorschriften unterworfen ist, wie z.B. Jugoslawien. Die zur Verfügungsstellung von Postlauffazilitäten ist die kürzeste Kreditgewährung einer Bank und hängt ebenfalls mit dem Dokumentengeschäft zusammen. Die Bank, die die Dokumente vom Exporteur aufnimmt, kreditiert der Auslandsbank solange den Dokumentenbetrag bis diese entweder den Gegenwert anschafft oder die Erlaubnis erteilt, ihr Konto zu belasten.

Von besonderer Bedeutung bei der zwischenstaatlichen Kreditverflechtung sind die Beteiligungen, die die westdeutschen Geschäftsbanken an anderen Bank- oder Finanzierungsinstituten eingegangen sind. Zu unterscheiden sind Beteiligungen an Banken in den sog. Entwicklungsländern, die als Instrument der Privatwirtschaft zum Aufbau eines Bankenapparates und Geldwesens beitragen sollen¹⁾. Andere Beteiligungen an ausländischen Geschäftsbanken haben in erster Linie den Zweck, die Dienste dieser Banken den deutschen Kunden im Geschäft mit den entsprechenden Ländern zur Verfügung zu stellen.

Die "Intensivierung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen stellt auch die Kreditinstitute vor neue Aufgaben.... Vor die Frage gestellt, den gegebenen Erfordernissen durch Errichtungen eigener Filialen oder den Erwerb von Beteiligungen in den Nachbarländern Rechnung zu tragen, oder aber einer geeigneten, bestimmte Bereiche umfassenden Zusammenarbeit mit befreundeten Kreditinstituten in

1) Vgl. Schmidt, Karl Georg: Deutsche Banken in Entwicklungsländern, in: Bank-Betrieb, September 1966, S. 225 - 230

den in Frage kommenden Ländern den Vorzug zu geben, haben wir uns für das Letztere entschieden. Wir sind der Auffassung, daß in den Industrieländern Europas bereits ein hochentwickelter Kreditapparat und ein ausreichend dichtes Bankennetz bestehen und die gegenseitige Ausdehnung der nationalen Filialnetze über die Landesgrenzen hinaus daher nicht erstrebenswert erscheint. Unser Verhalten war ebenso aber auch geleitet vom Bemühen, die freundschaftlichen Beziehungen zu allen unseren Bankfreunden nicht nur zu erhalten, sondern weiterhin zu vertiefen¹⁾.

Der "Europäische Beratungsausschuß", der mit diesen Ausführungen umrissen wurde, bildet den Mittelpunkt eines Übereinkommens, das die Deutsche Bank AG, die Amsterdamsche Bank N.V., Amsterdam, die Banque de la Société Générale de Belgique S.A., Brüssel, und die Midland Bank Limited, London, geschlossen haben. Diese internationale Großbanken-Zusammenarbeit, die ohne Kapitalaustausch oder Beteiligung funktioniert, hat sich als Hauptzweck die Schaffung eines "Instruments zur Durchführung besonderer finanzieller Geschäfte und wirtschaftlicher Studien"²⁾ gesetzt und will ferner eine Verbesserung des Kundendienstes für die im europäischen Handel tätigen Kunden erreichen. Hier auf europäischer Ebene und nicht unter Begrenzung auf den EWG-Raum ist eine Zusammenarbeit in die Tat umgesetzt worden, die ein Grundstein zu der schon lang erstrebten Integration Europas werden kann. Nicht umsonst heißt es in der Verlautbarung: "Die vier Gesellschaften glauben, daß das Bankgeschäft - wie auch andere Gebiete des Wirtschaftslebens - an der Schwelle neuer, internationaler Aufgaben steht und daß dies eine Anpassung bisheriger Betrachtungsweisen erfordert"³⁾. Die Midland Bank Ltd., London, gab in ihrem Rechenschaftsbericht für das Geschäftsjahr 1964 bekannt, "daß sie aus ihrer Verbindung mit den drei anderen Banken viel profitiert habe"⁴⁾. Die Aktivität auf internationaler Ebene führte 1967 zur Gründung verschiedener europäischer Banken für mittelfristige Kredite und im Mai 1968 zur Gründung der 1. europäischen Bank in New York⁵⁾. Diese internationalen Bankverbindungen, ob als Kreditabreden zwischen den Korrespondenzbanken, Beteiligungen oder Beratungsgremien, sind bei Konvertierbarkeit der Währungen eine Voraussetzung

1) Deutsche Bank AG, Geschäftsbericht für das Jahr 1963, S. 22

2) Ausgewählte Informationen über die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland, Dezember 1963, S. 2

3) Internationale Großbanken-Zusammenarbeit, in: FAZ, Nr. 286, 10.12.1963, S. 14

4) Die Big Five profitieren 1964 von der britischen Kreditpolitik, in: FAZ Nr. 42, 19.2.1965, S. 31

5) Deutsche Bank AG, Geschäftsbericht für das Jahr 1967, S. 28

für die Abwicklung und Durchführung des grenzüberschreitenden Zahlungs- und Kapitalverkehrs.

p) Die Interbankverflechtung mit dem Ausland

"Faßt man die Bilanzen aller inländischen Kreditinstitute (ohne Bundesbank) zusammen und saldiert man die gesamten (kurzfristigen wie langfristigen) Forderungen an ausländische Banken (Interbankaktiva) mit den gesamten (kurzfristigen wie langfristigen) Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken (Interbankpassiva)"¹⁾, so ergibt sich die Interbankverflechtung. Sie ist nicht identisch mit der Devisenposition, da diese nur die kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten bis zu einem Jahr umfaßt. Zu den Interbankaktiva und -passiva werden alle Positionen bis zu einer Laufzeit von 4 Jahren gerechnet. Aus den von der Bundesbank veröffentlichten Unterlagen geht jedoch hervor, daß eigentlich nur die bis zu 6 Monaten befristeten Forderungen und Verbindlichkeiten von Bedeutung sind; Ausnahmen bilden die Verpflichtungen gegenüber ausländischen Banken mit einer Laufzeit von 6 Monaten bis zu 4 Jahren.

Den Untersuchungen der Bundesbank liegen die Monatsdurchschnitte von Juni, Juli und August der Jahre 1959 - 1967 zu Grunde. Inwiefern diese Monatsdurchschnitte als repräsentativ für das ganze Jahr angesehen werden können, ist von hier aus nicht zu beurteilen, kann jedoch unterstellt werden, da "die Darstellung zwecks Ausschaltung von Zufallsschwankungen auf Durchschnitten aus den Monatsendständen der betreffenden Bilanzposition"²⁾ basiert.

Die Struktur der Auslandsinterbankaktiva und -passiva ergibt eindeutig, daß diese Gesamtbilanz für die deutschen Institute aktiv ist, d.h. mit einem Überschuß der Forderungen an ausländische Banken abschließt. Ausgenommen ist allerdings das Jahr 1960, in dem durch die Restriktionen der Bundesbank ein Passivsaldo mit rund 900 Mio DM entstand und 1965, in dem die Liquidität der Banken geringer war als in den Vorjahren. Die Höhe der Interbankaktiva betrug 1962 - 1965 rd. 3,5 Mrd DM und stieg im Jahre 1967 auf 8,8 Mrd DM. Diese Zahlen sind deshalb interessant, da hier die Verflechtung mit den Korrespondenzbanken, die auch den Zahlungs- und Kapitalverkehr tragen, zum Ausdruck kommt. Die gesamten kurzfristigen

- 1) Die Stellung der einzelnen Bankengruppen am Geldmarkt, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1959, S. 4
- 2) Interbankbeziehungen und Geldmarktanlagen der einzelnen Bankengruppen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1961, S. 3

gen Auslandsforderungen wie auch die Verpflichtungen sind - wie bereits erwähnt - bedeutend höher.

Tabelle 10:

Tab. 10, gegenüberliegende Seite

Der Anteil der Sichtguthaben hat sich von 1961 (1959 und 1960 sind wegen der beiden extremen Verhältnisse nicht vergleichbar) bis 1966 von 12 % bis 36 % der Interbankaktiva erhöht und ging 1967 auf 26 % zurück. Die bis zu 6 Monaten befristeten Forderungen stellten das Gros der Auslandsanlagen bei den Banken mit etwas über 70 % in den Jahren 1961 - 1963. Seit 1965 lagen sie bei rd. 55 %.

Mit dem großen Außenhandelsvolumen der Bundesrepublik, der relativ

- 1) Interbankbeziehungen und Geldmarktanlagen der einzelnen Bankengruppen, a.a.O., S.
Interbankaktiva und -passiva sowie Bestände an öffentlichen Geldmarkttiteln bei den einzelnen Bankengruppen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1963, S. 4
Die kürzerfristige Interbankverschuldung und die Geldmarktanlagen der einzelnen Bankengruppen, in: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Dezember 1965, S. 13
Die neuere Entwicklung der kurz- und mittelfristigen Interbankbeziehungen nach Bankengruppen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1967, S. 7

stabilen Währung wie auch wegen der zeitweise immer wieder unter-
sagten Verzinsung von Auslandsgeldern mag es zusammenhängen, daß
die Sichteinlagen ausländischer Banken seit 1963 über die Hälfte
aller Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken aus-
machen. Die bis zu 6 Monaten befristeten Verbindlichkeiten
gingen von 1961 bis 1967 von 48 % auf 24 % zurück. Die länger-
fristigen Passiva betrugen im Durchschnitt seit 1962 etwas über
500 Mio DM.

Träger des Interbankverkehrs sind die Kreditbanken, wobei die Groß-
banken eindeutig an der Spitze stehen. An zweiter Stelle stehen die
Staats-, Regional- und Lokalbanken den Großbanken als Adresse für
Anlagen von Auslandsbankgeldern kaum mehr nach. Infolge der Kredit-
verschuldung sind bei den Privatbankiers die Interbankpassiva durch-
wegs höher als die Aktiva. Zu den "Geldexporteuren" zählen haupt-
sächlich die Großbanken und Girozentralen¹⁾.

Gemessen am Volumen sind nur die Großbanken und die Girozentralen
"geldmarktaktiv" durch Übernahme von ausländischen Schatzwechseln
und Schatzanweisungen. Kleinere Posten halten die Staats-, Regio-
nal- und Lokalbanken und die Privatbankiers. Die anderen Kredit-
institute und Bankengruppen verfügen nicht in diesem Maß über die
dazu notwendigen Liquiditätsreserven, die solche Engagements er-
fordern. Die Anlagen in Geldmarktpapieren waren bis März 1964 und
ab September 1965 im Vergleich zu den Termingeldengagements relativ
gering. Dies hing vor allem mit der stärkeren Anziehungskraft des
Eurogeldmarktes zusammen, auf dem häufig günstigere Konditionen
hinsichtlich der Laufzeit und Verzinsung geboten wurden. Die Re-
lation verschob sich in dem dazwischen liegenden Zeitraum durch die
Swapgeschäfte der Bundesbank für US-Treasury Bills eindeutig zu
Lasten der Termingeldanlagen.

Zum Vergleich seien kurz noch einige Angaben über die Interbankver-
flechtung innerhalb des deutschen Bankenapparates gegeben. Bei ins-
gesamt 60,04 Mrd DM Interbankaktiva betrugen die Interbankaktiva
gegenüber ausländischen Banken mit 8,84 Mrd DM 1967 rund 15 %. Bei
den Passiva errechnen sich die Verbindlichkeiten gegenüber aus-
ländischen Banken mit 3,78 Mrd DM 1967 auf ca. 6 %. Die Termingut-

1) Interbankaktiva und -passiva sowie Bestände an öffentlichen Geld-
markttiteln bei den einzelnen Bankengruppen, a.a.O., S. 7
Die kürzerfristige Interbankverschuldung und die Geldmarktan-
lagen der einzelnen Bankengruppen, a.a.O., S. 13

haben im Ausland machten 1967 im Durchschnitt der Periode 3,3 Mrd DM, die Anlagen in Geldmarktpapieren rund 434 Mio DM aus, während 18,3 Mrd DM Termingelder bei inländischen Banken unterhalten wurden und sich rund 8,8 Mrd DM an Schatzwechseln und "U-Schätzen" in den Portefeuilles der Kreditinstitute befanden.

Um eine wirkliche Übersicht über die Entwicklung des Interbankverkehrs mit dem Ausland zu gewinnen, müßten monatliche Vergleichszahlen vorliegen. Jedoch geht aus den vorhandenen Unterlagen deutlich hervor, daß der zwischenstaatliche Interbankverkehr - absolut gesehen - , im Vergleich zur Position der BRD als eine der bedeutendsten Handelsnationen der Welt, nicht übermäßig groß erscheint.

4. Teil

Währungs- und kreditpolitische Maßnahmen der Deutschen Bundesbank unter Berücksichtigung der freien Konvertibilität

Die Geld- und Kreditpolitik der Bundesbank stand seit Einführung der Konvertierbarkeit der Währungen wiederholt im Kreuzfeuer der Kritik. Der im Jahre 1959 eingeschlagene Kurs einer Niedrigzinspolitik mit dem Ziel, die hohen inflationierenden Devisenüberschüsse in das Ausland abströmen zu lassen, führte Anfang 1960 zu einem sehr scharfen restriktiven Kurs, der bereits im Herbst 1960 wieder revidiert werden mußte. Dadurch wurde besonders deutlich, daß im Hinblick auf die Währungskonvertierbarkeit für die Bundesbank weder eine ausschließlich außenwirtschaftliche noch eine national binnenwirtschaftliche Orientierung der Kreditpolitik möglich ist. In den Jahren 1961 - 1963 war dann die Notenbankpolitik abwartend und ohne währungspolitische Eingriffe. Seit 1964 widmete sich die Bundesbank verstärkt der Wahrung des inneren Gleichgewichtes. Ihre Politik stand "im Zeichen des wiedergewonnenen größeren Handlungsspielraumes, der es erlaubte, die währungspolitischen Instrumente stärker zur Bekämpfung des Preisauftriebs im Inland einzusetzen, ohne Gefahr zu laufen, daß diese Maßnahme durch gegenläufige Einflüsse aus dem Ausland aufgewogen würden"¹⁾. Der Rückgang der Zahlungsbilanzüberschüsse machte dies möglich. Zur Verdeutlichung seien bedeutende notenbankpolitische Maßnahmen und ihre Einflüsse auf die Auslandsanlagen der westdeutschen Geschäftsbanken dargestellt.

1) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1964, S. 1

Zur Zeit der Goldwährung, als der grenzüberschreitende Zahlungs- und Kapitalverkehr noch ohne devisenpolitische Eingriffe abgewikkelt wurde, regulierte der Diskontsatz die Wechselkurse. Ein gegenüber dem Ausland niedrigerer Diskontsatz verursachte ein Abströmen an liquiden Mitteln in das Land mit höherem Zinsniveau. Durch die Diskontpolitik wurden die kurzfristigen Kapitalströme von Land zu Land entscheidend beeinflusst. "Die Diskontpolitik kann also in ihrer kurzfristigen unmittelbaren Wirkung auf die Zahlungsbilanz nur vorübergehende Störungen, die aus einem zeitlichen Auseinanderfallen von Angebot und Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln entstanden sind, beseitigen"¹⁾.

Als die Geschäftsbanken durch die Konvertierbarkeit der Währungen Ende 1958 die Möglichkeit hatten, sich stärker auf ausländischen Geldmärkten zu engagieren, veranlaßte die Bundesbank mit einem Diskontsatz von $2 \frac{3}{4} \%$ ²⁾ die Banken, ihre Liquiditätsreserven vermehrt in das Ausland zu verlagern, denn "in welchem Umfang die Notenbank in die Finanzierung des Forderungssaldos gegenüber dem Ausland eingeschaltet wird, hängt nun in hohem Grad davon ab, ob es vorteilhafter ist, Guthaben im Ausland zu unterhalten oder sich durch ihre Abtretung an die Notenbank Mittel für eine neue Inlandsanlage zu verschaffen"³⁾.

Die Banken hatten ihre Auslandsguthaben und die Geldmarktanlagen von Januar bis Oktober 1959 von 1,95 Mrd DM auf 3,28 Mrd DM erhöht. Im April-Bericht 1959 erläuterte die Bundesbank bereits: "Die Geschäftsbanken haben damit begonnen, sich in größerem Umfang an der Haltung der nationalen Währungsreserven zu beteiligen, während bisher ihre Auslandsguthaben - im Gegensatz zu den Verhältnissen in anderen Ländern - nur verhältnismäßig gering gewesen waren, ein Umstand, der bekanntlich erheblich zu dem relativ hohen Stand der von der Bundesbank unterhaltenen zentralen Währungsreserven beigetragen hat"⁴⁾.

Zu dieser Zeit lag die Schatzwechselrate in New York beträchlich über der von Frankfurt. Auch London hatte in der Referenzperiode einen höheren Satz. Die Kreditinstitute, denen große Devisenbeträge aus den Exportüberschüssen zufließen, konnten Dreimonatsgeld im In-

1) Haberler, Gottfried: Der Internationale Handel, a.a.O., S. 46 f

2) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, a.a.O., S. 679

3) Die Wirtschaftslage des Bundesgebiets im Dezember 1958/Januar 1959, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1959, S. 4

4) Die Wirtschaftslage des Bundesgebietes im Frühjahr 1959, a.a.O., S. 39

land nur mit maximal 3 % p.a. (der niedrigste Satz lag bei 2 1/2 % p.a.) und das Tagesgeld im Mai 1959 zum Teil sogar nur zu 1 1/4 % p.a. unterbringen. Der Schatzwechselsatz für 90-Tage-Fälligkeiten ging bis Ende September 1959 nie über 2 1/2 % p.a. hinaus, zeitweise betrug er nur 2 % p.a.. In London war dagegen für Tagesgeld bis 2,8 % p.a. zu erzielen, Schatzwechsel (3 Monate) erbrachten über 3 % p.a.. In New York pendelte die Rendite der Schatzwechsel um 3 % p.a.. Der Deport, den die Bundesbank in dieser Periode den Kreditinstituten berechnete, schwankte von 1/8 % bis 7/8 %.

Das Ziel der Geldexportförderung hatte die Bundesbank sehr gut erreicht. Die Diskontpolitik war aber im Hinblick auf die Währungs-konvertierbarkeit falsch¹⁾ und wurde scharf kritisiert. Diese auswärtige Diskontpolitik bedeutete eine Störung der eigentlichen und zentralen Diskontpolitik²⁾. "Ohne Rücksicht auf die binnenwirtschaftlichen Erfordernisse, die eine entgegengesetzte Politik zur Bekämpfung der inflationären Tendenzen verlangten, wurde der Zins am Geldmarkt gesenkt, um das im Inland dringend benötigte Kapital aus Zahlungsbilanzgründen außer Landes zu treiben"³⁾. Die Auslandspresse kommentierte die Diskontsenkung der Bundesbank auf 2 3/4 % treffend: "Als Schlagwort könnte man unter die Aktion 'Liquiditätshilfe ans Ausland' setzen"⁴⁾.

Die im Inland durch die Kreditverbilligung eingetretene Konjunkturüberhitzung bewog die Bundesbank, eine radikale Kursänderung in ihrer Diskontpolitik einzuschlagen und innerhalb weniger Monate den Diskontsatz auf 5 % (2.6.1960) - "eine wahre Parodie auf Integration und Kooperation auf dem Gebiet der Wechselkurse"⁵⁾ - zu erhöhen. Die Bundesbank war dabei bestrebt, "dem mit dem Umschwung ihrer Kreditpolitik bis zu einem gewissen Grad unvermeidlichen Devisenzugang entgegenzuwirken"⁶⁾. Unmittelbar nach der Diskonterhöhung "scholl der Zustrom von ausländischem Geld und Kapital rapide an"⁷⁾. Die

1) Linhardt, Hanns: Gesetzliche Regelung der Bankenliquidität und Bankprüfung, in: Kritik der Währungs- und Bankpolitik, a.a.O., S. 144

2) Vgl. Cassel Gustav: Theoretische Sozialökonomie, 5. Aufl., A. Deichert'sche Verlagsbuchhandlung, Dr. Werner Scholl, Leipzig 1932, S. 468, (1. Aufl. 1918)

3) Kruse, Alfred: Außenwirtschaft, a.a.O., S. 226

4) Die Diskontsenkung in Westdeutschland, in: NZZ, Nr. 11, 12.1.1959, Blatt 10

5) Hahn, L. Albert: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1963, S. 203

6) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1959, S. 3

7) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 4

durch Restriktionen ausgelösten Repatriierungen von Auslandsanlagen verstärkten den Zustrom noch, so daß der Bundesbank die Neutralisierung der einfließenden Liquidität nicht gelang. Auch das Verzinungsverbot für Auslandseinlagen konnte den Zufluß nicht bremsen, da das Ausland auf andere Anlagemöglichkeiten, speziell Rentenwerte, auswich.

Die Restriktionsmaßnahmen der Bundesbank mußten "zu einem Prozeß der Aufsaugung noch vorhandener 'Liquiditätspfüten' führen, der bei Währungskonvertierbarkeit zwangsläufig auf das Ausland übergreift"¹⁾. Die Bundesbank erkannte erst spät den "ambivalenten Charakter"²⁾ der Zinspolitik. Das hohe Zinsniveau war nicht länger durchzuhalten, ohne daß ernsthafte Folgen für die Zahlungsbilanz eingetreten wären. "Je höher nämlich das heimische Zinsniveau, desto besser lassen sich die zum Zwecke der Kurssicherung aufgenommenen Auslandsgelder verwerten und desto geringer können die Kosten sein, die die um Kurssicherung bemühten Bankkunden übernehmen müssen, während ungünstigere Zinsertragschancen am Geldmarkt die Kurssicherungskosten erhöhen und damit in manchen Fällen doch dämpfend auf die Aufnahme von Auslandsgeld wirken"³⁾. Besonders die Großindustrie wich mit ihrer Kreditnachfrage auf das wesentlich zinsgünstigere Ausland, zum Teil auf den Eurogeldmarkt, aus. "A credit policy with so little regard for its external consequences is apt to aggravate widespread fears of devaluation"⁴⁾. Trotz Hochkonjunktur und Überliquidität mußte die Bundesbank den Diskontsatz ermäßigen.

Drei Diskontsenkungen vom November 1960 bis Mai 1961 leiteten eine längere Periode von über drei Jahren abwartender Notenbankpolitik ein. Ab 6. Mai 1961 stabilisierte die Notenbank den Diskontsatz in der Bundesrepublik auf 3 %, einem internationalen Durchschnittsniveau, denn "erst allmählich hat man begriffen, daß - ähnlich wie vor 1914 - die Währungs-, Finanz- und Wirtschaftspolitik eines Landes in einem konvertiblen System den Erfordernissen der Zahlungsbilanz Rechnung

- 1) Möller, Hans: Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. v. Erwin von Beckerath, Fritz W. Meyer, Alfred Müller-Armack, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1957, S. 584
- 2) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Acht Europäische Zentralbanken, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1963, S. 115
- 3) Aktuelle währungspolitische Fragen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1961, S. 8
- 4) Machlup, Fritz: Plans for Reform of the International Monetary System, 2. Aufl., Princeton University 1964, S. 15, (1. Aufl. 1962)

tragen muß und daß sich die einzelnen Länder den ungeschriebenen Normen, den Spielregeln zu unterwerfen haben, die sich nun einmal aus einem konvertiblen System ergeben"¹⁾.

Die Diskonterhöhung mit Wirkung vom 22.1.1965 um 1/2 % auf 3 1/2 % war eine Ergänzung der bereits seit März 1964 begonnenen Maßnahmen der Bundesbank (Durchführung von Swapgeschäften zur Anlage in US-Treasury Bills zu Vorzugssätzen, Erhöhung der Mindestreservesätze), den Liquiditätsspielraum der Banken einzuengen. Die Diskontänderung stellte, wie offiziell betont wurde, einen Kompromiß dar, denn binnenwirtschaftlich wäre zur Dämpfung der Übernachfrage und weiterer Preissteigerungen eine Erhöhung um 1 % erforderlich gewesen. Währungspolitische Erwägungen jedoch, insbesondere die Pfund-Schwäche, eventueller verstärkter Zufluß von Auslandsgeldern, verwehrten die erwünschte Verteuerung des Kredits. "Der Geldmarkt war ... bei wachsendem Druck auf die Bankenliquidität fast ständig stark angespannt"²⁾. Zeitweise lag der Tagesgeldsatz auf Lombardhöhe (4 1/2 %). Die Diskonterhöhung auf 4 % am 13.8.1965 verteuerte vor allem die billigen Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Bundesbank. Häufig wurden die Diskonterhöhungen 1965 lediglich als Konstatierung der Marktverhältnisse gewertet. Dem widersprach die Bundesbank, denn es wurde übersehen, "daß es sich dann, wenn eine Annäherung an die 'Marktsätze' beabsichtigt ist, um eine Anpassung an eine 'Marktlage' handelt, die die Bundesbank selbst weitgehend bestimmte und die sie - falls die Entwicklung der Sätze am Geldmarkt ihren kreditpolitischen Intentionen entgegenliefe - entsprechend korrigieren könnte"³⁾. Die weitere Diskonterhöhung am 27. Mai 1966 auf 5 % hatte diesmal nicht wie 1960 einen hohen Zustrom von Auslandsgeldern ausgelöst, da allgemein das internationale Zinsniveau 1965 und 1966 angestiegen war. Die Geldmarktsätze in der BRD lagen somit nicht außergewöhnlich hoch, und die Kuponsteuer machte die Renditen der Renten für Ausländer weitgehend uninteressant. Darüber hinaus wies die Zahlungsbilanz ein Defizit auf, das die D-Mark nicht aufwertungsverdächtig machte. Bedingt durch die Auflockerungstendenzen der Kreditmärkte ab Sommer 1966 und die bedeutende Verflüssigung zum Jahresende konnte die Bundesbank beginnend im Januar 1967 innerhalb vier Monate den Diskontsatz wieder auf 3 % senken⁴⁾. Dadurch ergab sich für die Folgezeit ein Renditegefälle hin zum Ausland, so daß die deutschen Banken in

1) Blessing, Karl: Aktuelle wirtschaftspolitische Fragen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1961, S. 5

2) Die Wirtschaftslage des Bundesgebiets im Sommer 1965, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1965, S. 6

3) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1966, S. 18

4) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1967, S. 6

einem bisher unbekannten Ausmaß die liquiden Mittel im Ausland anlegten.

"Immerhin - die gegenwärtige Situation (Anm.: der für Oktober 1960 geltende Bezug ist ohne Einschränkungen auch auf die Diskontpolitik 1965 - 1967 anzuwenden) zeigt mit Deutlichkeit, wie komplex das Instrument der Diskontpolitik heute geworden ist, mit wieviel Takt und Rücksicht gegenüber den Nachbarländern es angewendet werden muß, seitdem die wichtigsten Währungen der Welt wieder frei austauschbar geworden sind. ... Seitdem muß die Diskontpolitik zwei Herren dienen: Sie soll als konjunkturpolitisches Instrument Angebot und Nachfrage im Inland steuern, indem sie den Bankkredit verteuert oder verbilligt. Gleichzeitig soll sie zum Ausgleich der Zahlungsbilanz beitragen¹⁾. Der "Konflikt zwischen konjunkturpolitisch- und zahlungsbilanzpolitisch angebrachter Zinspolitik"²⁾ trat in der BRD gleichsam als internationales Schulbeispiel musterhaft zu Tage. Es zeigte sich, daß der Erfolg der Diskontpolitik "gegebenenfalls von der richtigen und das heißt vor allem rechtzeitigen Anwendung der übrigen Mittel der Zentralbankpolitik ... abhängen kann"³⁾.

Eine Offenmarktpolitik kennt man in der BRD erst seit dem 2. Weltkrieg; sie begann eigentlich erst Mitte 1955. Sie soll durch die Variierung der Abgabe- und Rücknahmesätze der dafür vorgesehenen Geldmarkttitel die Liquidität des Bankenapparates regulieren. Durch die Staffelung der Laufzeiten der zur Verfügung stehenden Papiere wie Schatzwechsel des Bundes und der Bundesbahn, unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost und sog. Vorratsstellenwechsel können sich die Banken jene Anlagemöglichkeit aussuchen, die mit ihrer Laufzeit von 30 bis 59, 60 bis 90 Tagen für Schatz- und Vorratsstellenwechsel und bei Laufzeiten von 1/2, 1, 1 1/2 und 2 Jahren für Schatzanweisungen ihren Gelddispositionen und Anlagewünschen entsprechen. Die Schatzanweisungen und Schatzwechsel des Bundes sind die Ausgleichsforderungen der Bundesbank an den Bund, die in diese Geldmarktpapiere umgetauscht wurden. Diese Mobilisierungstitel stellen als "Manövriermasse" den Hauptanteil der Geldmarktpapiere im Rahmen der Offenmarktpolitik dar. Ihr ausschließlicher Zweck ist "die Verhinderung einer Überliquidität am Geldmarkt"⁴. Anders als in New York oder London gibt es in der BRD keinen Handel

1) Vogel, Dieter: Diskontpolitik und Konvertibilität, in: FAZ, Nr. 246, 20.10.1960, S. 13

2) Brehmer, Ekhard; a.a.O., S. 167

3) Linhardt, Hanns: Gesetzliche Regelung der Bankenliquidität und Bankprüfung, a.a.O., S. 144

4) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1959, S. 33

5) Brehmer, Ekhard: a.a.O., S. 172

der Geldmarktpapiere unter den Kreditinstituten. Dem Bankenapparat steht als einziger Kontrahent nur die Bundesbank zur Verfügung. Die Offenmarktpolitik steht "ganz im Dienste der kurzfristigen Liquiditätspolitik der Deutschen Bundesbank"¹⁾. Die Bundesbank setzt die An- und Verkaufssätze fest und muß es den Banken überlassen, ob sie entsprechend ihren Rentabilitäts- und Liquiditätsüberlegungen kontrahieren. Bei Konvertierbarkeit der Währungen wird meist eine Anhebung der Verkaufssätze die Konkurrenzfähigkeit der inländischen Titel mit den Auslandsanlagen verbessern, während bewußt niedrige Abgabesätze zu Geldexporten anregen sollen. Zur Steuerung der Bankenliquidität hat die Bundesbank des öfteren den Verkauf von Papieren mit bestimmter Laufzeit eingestellt. Die Offenmarktpolitik wurde in den letzten Jahren sehr rege betrieben, denn sie gestattet eine indirekte Zinsbeeinflussung²⁾, ohne daß der Diskontsatz verändert werden müßte.

Nicht immer konnte die Offenmarktpolitik trotz hoher Renditen die Bankenliquidität im erstrebten Umfang abschöpfen. "Zwar versuchte die Bundesbank noch im Spätsommer und Herbst des Jahres 1960 durch umfassende kontraktive Offenmarktoperationen das einströmende Geld wenigstens insoweit zu neutralisieren, als es die Banken verflüssigt (wenn auch die Liquidität der Wirtschaft hierdurch nicht geschmälert wurde), aber diese Bemühungen waren im Grunde Sisyphusarbeit: auf der einen Seite wurde abgeschöpft, aber auf der anderen Seite floß den Banken immer neue Liquidität zu, obwohl in der 2. Hälfte von 1960 auch die Kassenentwicklung der großen öffentlichen Haushalte dem Kreditapparat in erheblichem Maße Mittel entzog"³⁾. Auch die sog. "Blessing-Milliarde" - eine Sondertranche von Mobilisierungspapieren (unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes gem. § 42 BBG) in Höhe von 1 Mrd DM mit einer zweijährigen Verfügungssperre -, die von den Kreditinstituten übernommen worden war, erreichte keine entscheidende Liquiditätsverknappung. Die Verfügungssperre wurde am 24.8.1961 wieder aufgehoben. Die Offenmarktpolitik, "für eine kurzfristig, schnell und schmiegsam wirkende Zentralbankpolitik von entscheidender Bedeutung"⁴⁾, ist als Maßnahme gegen massive Liquiditätszuflüsse unwirksam.

Vielfach sind bedeutendere Maßnahmen im Rahmen der Offenmarktpolitik Vorläufer für Diskontänderungen. So wurde z.B. die Periode der Diskontsenkung vom November 1960 bis Mai 1961, besonders ab Januar 1961,

1) Brehmer, Ekhard: a.a.O., S. 172

2) Vgl. Forstmann, Albrecht: Geld und Kredit, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1952, S. 662

3) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 5

4) Schneider, Erich: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, 7. Aufl., J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1962, S. 73, (1. Aufl. 1952)

durch eine stetige Ermäßigung der Abgabesätze für Geldmarktpapiere vorbereitet. Gerade nach der Restriktionsperiode operierte die Bundesbank unter Berücksichtigung der außenwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Erfordernisse sehr vorsichtig, so daß die Börsenzeitung meinte, "wenn je der Ausdruck Geldmarkt-Operationen berechtigt war, dann dient er heute treffend zur Charakterisierung der komplexen Maßnahmen, die von der Bundesbank in den letzten Monaten zur Beeinflussung der Bankenliquidität getroffen wurden"¹⁾.

In den letzten Jahren hat die Bundesbank ihre Offenmarktpolitik wieder reaktiviert, indem sie im Zuge der Diskonterhöhungen im Jahre 1965 und 1966 die Abgabesätze der Geldmarktpapiere je nach Laufzeit verschieden an hob. Dadurch sollten die Möglichkeiten einer aktiven Offenmarktpolitik verbessert "und damit der Einfluß der Notenbank auf die Liquiditätsverfassung des Bankenapparates"²⁾ verstärkt werden. Die Kreditinstitute zeigten angesichts der steifen Geldmarktlage, die seit 1964 herrschte, wenig Neigung, längerfristige und höherverzinsliche Papiere zu übernehmen. Nachdem die Bundesbank Mitte 1965 ihre Swapengagements auslaufen ließ, konnte sie 1966 ihre Offenmarktpolitik, zumal die umlaufenden Titel stark zurückgegangen waren, wieder intensivieren. 1967 zielte die Offenmarktpolitik auf eine Verflüssigung des Geldmarktes ab³⁾.

Der quantitativen Kreditkontrolle der Offenmarktpolitik sind, wie bereits angedeutet, relativ enge Grenzen in Bezug auf ihre Effizienz gezogen. In der Vergangenheit ist sie nicht immer ihrer eigentlichen Aufgabe, der Liquiditätsabschöpfung gerecht geworden. Andererseits kann die Bundesbank durch bewußt niedrige Abgabesätze oder Einstellung des Verkaufs der Titel mit bestimmten Laufzeiten die Banken veranlassen, ihre Liquiditätsreserve in das Ausland zu verlegen. So kann die Offenmarktpolitik gleichzeitig auch ein Instrument zur Regelung des Geldexportes werden.

"Als das wirksamste Mittel zur Minderung der Bankenliquidität können wir die Politik der variablen Mindestreservesätze ansprechen"⁴⁾.

Nach § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26.7.1957 kann die Notenbank verlangen, daß "die Kreditinstitute in Höhe eines Vom-Hundert-Satzes ihrer Verbindlichkeiten aus Sichteinlagen, befristeten Einlagen und Spareinlagen sowie aus aufgenommenen kurz-

1) Komplex-gesteuerte Bankenliquidität, in: BZ, Nr. 84, 4.5.1961, S.1

2) Neue währungspolitische Maßnahmen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1965, S. 3

3) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1967, S. 50

4) Stucken, Rudolf: Deutsche Geld- und Kreditpolitik, 3. Aufl., 1964, S. 259

und mittelfristigen Geldern mit Ausnahme der Verbindlichkeiten gegenüber anderen mindestreservepflichtigen Kreditinstituten Guthaben auf Girokonto bei ihr unterhalten". Das heißt, daß ein bestimmter Teil der Einlagen von aufgenommenen Geldern, letztere bis zu einer vereinbarten Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als 4 Jahren, von Nichtbanken, nicht reservepflichtigen Banken und, je nach den geltenden Vorschriften, auch von Banken und Nichtbanken des Auslandes zinslos auf LZB-Girokonto gebunden ist.

Entstehungsgeschichtlich waren die Mindestreserven in USA¹⁾ und Großbritannien als Liquiditätsreserven gedacht. Nunmehr sind die Mindestreserven, insbesondere in der BRD, ein notenbankpolitisches Instrument²⁾ der Währungspolitik, um vornehmlich "die Kreditschöpfung der Banken zu beeinflussen"³⁾. "Heute ist das deutsche eines der am besten durchdachten, aber auch der kompliziertesten Reservesysteme der Weltwirtschaftsländer"⁴⁾. Die Wirksamkeit dieser quantitativen Kreditkontrolle⁵⁾ als "wichtigstes und stärkstes Mittel"⁶⁾ der Kreditpolitik ist u.a. aus der Restriktionsperiode 1960 und 1966/67 zu ersehen. In der Spitze betrug damals das Reservesoll über 12,6 bzw. per Jan. 1967 16,4 Mrd DM bei 99,8 und 205,6 Mrd DM reservepflichtiger Verbindlichkeiten.

Seit Einführung der Mindestreservepflicht ab 1.7.1948 wurde das Für und Wider eingehend erörtert und auf ihre Problematik hingewiesen. Die Wirkung auf das Kreditangebot "geschieht im Unterschied zur Offenmarktpolitik durch Zwang auf dem Weg der Verordnung"⁷⁾. Das festgesetzte Mindestreservesoll müssen die Geschäftsbanken erfüllen, andernfalls haben sie mit empfindlichen Strafzinsen (3 % über Lombardsatz) zu rechnen, die in keinem Verhältnis zu den Vorteilen einer Unterschreitung stehen. Die in den "Mindestreserveturm" eingesperrten Guthaben der Geschäftsbanken zählen als Giroguthaben bei der Deutschen Bundesbank neben den Kassenbeständen paradoxer-

1) Vgl. Willis, H. Parker; Chapman, John M.: The Banking Situation, Columbia University Press, New York 1934, S. 450 ff

2) Vgl. Hohlfeld Hans H.: Grenzen der Notenbankpolitik, in: Festgabe für Georg Jahn, hrsg. v. Karl Muhs, Duncker & Humblot, Berlin 1955, S. 153
Beckhart, Benjamin Haggott: American Monetary Policy, in: International Banking and Foreign Trade, Europa Publications Limited, London 1956, S. 120

Hagenmüller, Karl Fr.: Der Bankbetrieb, Band I, a.a.O., S. 229

3) Hagenmüller, Karl Fr.: Bankbetrieb und Bankpolitik, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1959, S. 76

4) Veit, Otto: Grundriß der Währungspolitik, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1961, S. 283

5) Vgl. Linhardt, Hanns: Gesetzliche Regelung der Bankenliquidität und Bankprüfung, a.a.O., S. 143

6) Hohlfeld, Hans H.: Mindestreservehaltung als Mittel der Kreditpolitik, in: Schmollers Jahrbuch, 1954, II. Halbband, S. 463

7) Tudyka, Kurt P.: System und Politik der Mindestreserve, Duncker &

weise zu den Liquiditätsreserven allerersten Grades, obwohl über sie nicht beliebig verfügt werden kann.

In diesem Zusammenhang interessieren vornehmlich die Vorschriften über die mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten in Verbindung mit dem zwischenstaatlichen Geld- und Kapitalverkehr der Kreditinstitute.

Die Mindestreservebestimmungen wurden hinsichtlich der Verbindlichkeiten gegenüber "Gebietsfremden" spezifiziert. Von der Mindestreservepflicht sind die Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden freigestellt in Höhe der bei Banken im Ausland unterhaltenen Guthaben und der ausländischen Geldmarktanlagen (Bankakzepte, bankgierte Warenwechsel, Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen), gem. § 2 Ziff. 4 der AMR¹⁾. Dadurch ermäßigte sich das Mindestreservesoll nicht unerheblich. Diese Freistellung mindestreservepflichtiger Verbindlichkeiten bedeutet einerseits für die Bundesbank, daß die Kreditinstitute, soweit sie nicht bereits Auslandsanlagen in Höhe der Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden unterhalten, liquide Mittel im entsprechenden Umfang ins Ausland transferieren, die damit dem inneren Geldkreislauf entzogen sind. Andererseits erbringen die Auslandsanlagen, durch die Mindestreserven eingespart werden, bei den seit 1. April 1964 geltenden gesetzlich zulässigen Höchstsätzen (30 % für Sichtverbindlichkeiten, 20 % für befristete Verbindlichkeiten, 10 % für Spareinlagen) einen kalkulatorischen Nutzen von rd. 1 % p.a., der der Rendite zugeschlagen wird²⁾. Die Mindestreservekompensation veranlaßt die Banken nicht einseitig zu einer Erhöhung der Auslandsanlagen "zu Lasten ihrer Mindestreserveguthaben, sondern auch zu Lasten ihrer nicht kompensationsfähigen heimischen Geldmarktanlagen"³⁾. Seit 1.1. 1967 haben die Banken keine Kompensationsmöglichkeit mehr.

Mit einem zeitweisen Wegfall der Aufrechnungsmöglichkeit "versperrt die Bundesbank den Banken einen Weg zu einer billigen Liquiditätsquelle"⁴⁾. Damit waren die Träger des internationalen Zahlungs- und kurzfristigen Kapitalverkehrs - wie vielfach zu hören war - besonders benachteiligt. Die international bekannten Institute, insbe-

Humboldt, Berlin 1964, S. 34

1) Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 3.9.1962 in der Fassung vom 4.11.1965 abgedruckt in: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1965, S. 119 - 123

2) Vgl. S. 106 f

3) Brehmer, Ekhard: a.a.O., S. 35

4) Tudyka, Kurt P.: a.a.O., S. 113

sondere die drei Großbanken, werden von den ausländischen Banken und von Wirtschaftsunternehmen wie auch von Privaten bevorzugt bei der Unterhaltung ihrer "working balances", die sie für den intensiven Handel mit der Bundesrepublik benötigen, eingeschaltet. Die Mindestreserverpflicht für die Auslandseinlagen kommt dann einer Bestrafung für ihren internationalen Ruf gleich. Aber auch die andere Seite darf nicht unberücksichtigt gelassen werden; denn während die nicht oder nicht so stark im Auslandsgeschäft tätigen Banken für ihre Inlandseinlagen eine Mindestreserve zu unterhalten haben, würden "Außenhandelsbanken" durch die nicht geringen Einlagen Gebietsfremder über zusätzliche mindestreservefreie, wenn auch meist sehr kurzfristige, doch zur Kreditschöpfung verwendbare Gelder verfügen. Aus dieser Sicht ist die Mindestreserverpflicht für die Auslandsverbindlichkeiten gerechtfertigt. Das verständliche Verlangen der einen und die als unzumutbar angesehene Belastung der anderen wird durch die Kompensationsmöglichkeit ausgeglichen, denn Auslandsguthaben sind zur Abwicklung des laufenden Zahlungs- und Kapitalverkehrs sowie zur kursmäßigen Sicherung der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland notwendig. Des weiteren soll die Kompensationsmöglichkeit erreichen, daß die Banken trotz hoher Auslandsguthaben "bei 'internen Liquiditätsschwankungen' die Auslandsguthaben nicht sofort zurückrufen"¹⁾. Diese zusätzliche Bremse gegen kurzfristige und unerwünschte zwischenstaatliche Geldbewegungen, die die Devisenkurse oft sehr belasten, hat sich bisher bewährt.

Die Bundesbank hat mit der Maßnahme der Mindestreservekompensation, die speziell die Auslandsanlagen der westdeutschen Geschäftsbanken beeinflußt, ein bei freier Konvertibilität der Währungen adäquates währungs- und kreditpolitisches Mittel geschaffen.

"Wesentlich für den Erfolg beim Einsatz dieser drei zentralbankpolitischen Mittel - Diskontpolitik, Reservenpolitik und Offenmarktpolitik - ist die Marktwirkung durch Koordinierung, nicht unbedingt der jeweils gleichzeitige oder gar konzentrierte und schärfste Einsatz aller drei Mittel, wohl aber die Ergänzung des einen durch die beiden anderen in richtiger Dosierung, notfalls in gleicher, vielleicht aber auch in entgegengesetzter Richtung, im einen Fall zur Verstär-

1) Komplex-gesteuerte Bankenliquidität, a.a.O., S. 1

kung, im anderen Fall zur Milderung ihrer Marktwirkung¹⁾.

Die Fremdwährungsanlagen im Ausland, die Termingelder und Geldmarktpapiere, werden von den Banken durch Terminkontrakte gegen Währungs- und Kursrisiken abgesichert. Im allgemeinen werden die Valuten der Geldimportländer mit einem Deport zu den Exportvaluten gehandelt. Ein Report, also ein Aufschlag zum Kassakurs, kommt folglich dann zustande, wenn Geldanlagen in Währungen kursgesichert werden, die international ein niedriges Zinsniveau aufweisen oder als aufwertungsverdächtig gelten. Der Swapsatz auf den Terminmärkten ist ein sehr guter Indikator für die jeweilige internationale Beurteilung der einzelnen Währungen. Wenn z.B. in der Bundesrepublik der Diskontsatz auf 5 % erhöht wird, schrumpft der Deport der anderen Valuten gegenüber der D-Mark beträchtlich zusammen oder Termingeschäfte in Fremdvaluten können zu pari abgeschlossen werden.

Unterschiedliches Zinsniveau zwischen den einzelnen Ländern wird durch die Swapkosten abgeschwächt oder zum Teil sogar egalisiert. Andererseits kann durch Ausnutzung des Reports bei einem an sich nominell gleichen Zinsniveau zweier Länder trotzdem ein Nettozinsgewinn zu erzielen sein, sobald Zinssatz plus Report höher liegen als das Zinsniveau im Inland. Die indirekte Zinsarbitrage durch Swapsatz-Ausnutzung trägt wie alle Arbitragegeschäfte, die über den freien Markt durchgeführt werden, die Tendenz zum Ausgleich der Differenzen in sich.

Eine Terminmarktpolitik der Zentralbanken ist nicht neu²⁾. Die Deutsche Bundesbank hat sich erstmalig 1958 in das Devisentermingeschäft eingeschaltet. Sie erklärte sich damals bereit, Dollar-Termingeschäfte mit den Geschäftsbanken für bestimmte Laufzeiten zu den von ihr festgelegten Konditionen, sprich Swapsätzen, abzuschließen. Die Anpassungsmöglichkeit liegt in der Veränderung der Swapsätze und der Laufzeiten der Termingeschäfte. In neuester Zeit (ab März 1964 bis Juni 1965) tätigte die Bundesbank mit den Kreditinstituten Kurssicherungsgeschäfte nur für Anlagen in US-Treasury Bills.

1) Linhardt, Hanns: Der unlösbare Widerspruch zwischen der qualitativen Kreditkontrolle der Geschäftsbanken und den quantitativen Kreditnormen der staatlichen Bankenaufsicht, in: Österreichisches Bank-Archiv, Heft 1, Januar 1963, S. 6 f

2) Vgl. Einzig, Paul: A Dynamic Theorie of Forward Exchange, a.a.O., S. 407 ff, S. 438 ff.

Mit Übernahme der Swapgeschäfte hat die Deutsche Bundesbank ihre notenbankpolitischen Instrumente durch ein neues, das der Kurssicherung, bereichert. "Zweck des Swap-Geschäfts ist es der Konzentration der Devisen bei der Bundesbank entgegenzuwirken und dafür die dezentralisierten Devisenanlagen der einzelnen Banken zu fördern"¹⁾. Der Geldstrom ins Ausland wird damit beeinflusst. Die Kurssicherungsgeschäfte "können als Ergänzung oder Ersatz für eine innere Offenermarktpolitik aufgefaßt werden, wenn durch diese Devisenmarktgeschäfte die im Inland gehaltene Liquidität der Banken eingeschränkt oder ausgedehnt wird"²⁾. Durch die ausschließlich in Dollar abgeschlossenen Swapgeschäfte erhielt zudem die amerikanische Währung, die seit langer Zeit nicht sehr fest tendierte, eine indirekte Stütze. Da die über die Sichtguthaben hinausgehenden Anlagen der deutschen Geschäftsbanken im Ausland eine nicht zu übersehende Bedeutung erlangt haben, wurde die Kurssicherungspolitik der Bundesbank ein sehr praktikables Währungsinstrument, "mit dem andere währungspolitische Maßnahmen in ihrer Wirksamkeit unterstützt oder auch genauer dosiert werden können"³⁾. Allerdings sind ihr dort Grenzen gesetzt, wo die Kreditinstitute mit ihren Geldexporten ein betriebsinternes Limit erreicht haben.

Die Vergangenheit hat zumindest teilweise gezeigt, daß manche Maßnahmen der Bundesbank zur Beeinflussung der Binnenkonjunktur erst durch die Unterstützung eines ganz speziell auf die Auslandsanlagen gerichteten Währungsinstrumentes den gewünschten Erfolg hatten, der sonst bei der Konvertibilität der Währungen nicht eingetreten wäre. Die leitenden Bankfachleute stehen der Swappolitik der Bundesbank positiv gegenüber und begrüßen es, "daß die Bundesbank sich dieses elastischen Instrumentes bedient, mit dem sich ein - in bestimmten Situationen wünschenswertes - 'gespaltenes Zinsniveau' erzielen läßt"⁴⁾. Durch dieses Überspielen der Markttendenzen hatten die Geschäftsbanken auch zu Zeiten, in denen das Zinsgefälle keinerlei Anreiz zu Anlagen im Ausland gab, die Möglichkeit, auf den internationalen Geldmärkten aktiv tätig zu werden, was schon allein des Prestiges wegen sehr erwünscht war.

Ab 6. Oktober 1958 begann die Bundesbank für Auslandsanlagen der

- 1) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Acht Europäische Zentralbanken, a.a.O., S. 106 f
- 2) Lipfert, Helmut: Einführung in die Währungspolitik, Verlag C. H. Beck, München 1964, S. 175
- 3) Lipfert, Helmut: Kurssicherung - ein Währungsinstrument, in: HB, Nr. 70, 20.5.1959, S. 2
- 4) Deuß, Hanns: Die Geldanlagen der Geschäftsbanken im Ausland, a.a.O., S. 19

Geschäftsbanken die Kurssicherung zu pari für 1 bis 3 Monate zu übernehmen. Die in den ersten drei Wochen des Jahres 1959 nach der Konvertibilitätserklärung durchgeführten Kurssicherungsgeschäfte der Bundesbank zu pari waren "nur als vorübergehende Starthilfe für das In-Gang-Kommen der Geldexporte"¹⁾ gedacht gewesen. Als dann der Diskontsatz auf $2 \frac{3}{4} \%$ ermäßigt worden war, vergrößerte sich das Zinsgefälle zum Ausland, so daß die Bundesbank ihre Kondition schrittweise auf $\frac{7}{8} \%$ (Deport) herabsetzte. Im Juli-Monatsbericht 1959 wurden diese Geschäfte (Ende April 1959 rd. 1,3 Mrd DM) als Markteingriffe bezeichnet: "Eingriffe in die 'Markt-Situation' bedeutete es vielmehr, daß die Bundesbank Anfang dieses Jahres - im Gegensatz zu anderen Notenbanken - überhaupt Swapgeschäfte zu tätigen begann und daß besonders dabei zunächst auf die Berechnung eines Deportsatzes verzichtet und später die Kurssicherung zu Sätzen gewährte, die unter denen des 'Marktes' lagen oder sich dort ergeben hätten, wenn die Kurssicherungsgeschäfte ganz dem Markt überlassen worden wären"²⁾.

Zu Beginn der Restriktionsmaßnahmen 1959/1960 versuchte die Bundesbank trotz Erhöhung des Diskontsatzes auf 4% den Repatriierungen der Auslandsgelder vorzubeugen. Sie verbesserte deshalb ihre Swapsätze und schloß dann sehr bald wieder zu pari (Nov. 1959) ab. Daneben verlängerte sich die Höchstfrist bis zu 6 Monaten, um die Auslandsanlagen längerfristig zu binden. Aber erst im Januar 1960 wurden größere Geschäfte über die Bundesbank (rd. 1,6 Mrd DM) abgewickelt, die kurz darauf wieder ausliefen. Da die Banken im Sommer 1960 gezwungen waren, ihre Liquiditätsreserven im Ausland stark abzubauen, um den nationalen Liquiditätsbedürfnissen gerecht zu werden, gewährte die Bundesbank zur Förderung des Geldexports den Kreditinstituten für Terminabschlüsse ab 15 Tagen sogar einen Report von max. $1 \frac{1}{2} \%$ p.a. (ab Sept. 1960)³⁾. Diese Prämie wurde den Kreditinstituten auch für Einfuhr- und Transithandelsfinanzierungen in der Zeit vom 24.8. bis 11.11.1960 angeboten. Die Überkonjunktur im Innern erforderte ein hohes Zinsniveau und Einengung des Liquiditätsspielraumes sowie Einschränkung der Refinanzierungsmöglichkeit der Kreditinstitute, während gleichzeitig ein niederer Zinssatz den Zufluß von Auslandsgeldern und Repatriierungen von Anlagen hätte verhindern sollen. Die Swapprämie als "Unterstützung einer komplizierten kreditpolitischen

- 1) Die Wirtschaftslage des Bundesgebiets im Dezember 1958/Januar 1959, a.a.O., S. 12
- 2) Die Wirtschaftslage des Bundesgebiets im Sommer 1959, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1959, S. 6
- 3) Einzelheiten siehe Tabelle 14, S. XXIX

Maßnahmengruppe der Zentralbank durch den Einsatz eines weiteren devisenpolitischen Lenkungsmittel"¹⁾ sollte die Währungskredite verbilligen, da im zunehmenden Maß die deutsche Wirtschaft zinsgünstige Kredite direkt im Ausland aufgenommen hatte. Die Konkurrenz der billigen Kredite kam 1960/61 vor allem aus der Schweiz und Italien. Die Importfinanzierung sollte wieder ins Inland verlegt werden, wodurch automatisch Devisen ins Ausland zurückgeflossen wären. Trotz dieser Swapprämie konnte der Geldexport zunächst nicht nennenswert forciert werden, denn Dreimonatsanlagen erzielten in New York 3,8 %, in London, unter Zwischenschaltung des Dollars, auch nur zwischen 4 - 5 % Netto-Rendite, während der Tagesgeldsatz in Deutschland auf über 5 %, sogar zeitweise auf 5 7/8 % in der Spitze stieg. Im November 1960 erhöhte sich das Swapengagement der Bundesbank auf rd. 2,1 Mrd DM. Mit "marktkonformen" Mitteln versuchte die Bundesbank, die Gegebenheiten zu korrigieren; jedoch tauchte auch das Wort "Subvention" für die Swapprämie auf.

Im Zuge des Abbaues der Restriktionsmaßnahmen 1961 ermäßigte die Bundesbank den gewährten Deport. Später schloß sie zu pari ab, nach einiger Zeit berechnete sie wieder einen Deport und ließ die kürzesten Laufzeiten fortfallen.

Wie sehr auch die Swappolitik in dieser Zeit mit der inländischen Geldmarktsituation abgestimmt sein mußte, läßt sich aus der Begründung der Bundesbank beim Abbau der Swapprämie Mitte Februar 1961 ersehen: "Geldmarktpolitisch wurde durch die Beseitigung der Swapprämie verhindert, daß Geldexporte die Zinssätze des heimischen Marktes hochhielten oder gar in die Höhe trieben, noch bevor sich zumindest in dem für die Anlagen der Banken in Betracht kommenden Bereich ein natürliches Gleichgewicht zwischen dem inländischen Zinsniveau und dem anderer Länder ergeben hatte."²⁾

Die Banken verlagerten auf Grund ihrer günstigeren Liquiditätssituation in der Folgezeit ihre Reserven wieder bevorzugt in das Ausland. Die Kurssicherungsgeschäfte der Bundesbank stiegen daraufhin trotz der Verschlechterung der Swapsätze sukzessive auf rd. 3,6 Mrd DM im Juli 1961, ermäßigten sich saisonbedingt im Dezember 1961 auf 1,1 Mrd DM, um im Januar 1962 ihren bisherigen Höchststand von 4,1 Mrd DM zu erreichen.

Die seit März 1962 bestehende Differenzierung der Laufzeiten mit

1) Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, a.a.O., S. 137

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 47

einer Begünstigung der längerfristigen Anlagen hatte den Zweck, "allzu starken kurzfristigen Fluktuationen in den auswärtigen Liquiditätsanlagen der Banken nach Möglichkeit zu begegnen"¹⁾. Termingeschäfte unter 4 Wochen mußten über den freien Markt abgewickelt werden, da die Bundesbank an einer größeren Stetigkeit der Auslandsdispositionen sehr interessiert war.

Im Laufe des Jahres 1962 reduzierte sich das Swapengagement langsam und lief im Mai 1963 aus. Erst am 10. März 1965 nahm die Bundesbank ihre Swapoperationen - es wurden nur Kurssicherungsgeschäfte für 3-6 Monate zum Erwerb von US-Treasury-Bills abgeschlossen - wieder auf, die im Herbst 1965 ausliefen. Erst zur Überbrückung des Jahresresultats 1967 wurden ab November 1967 neuerdings Swapgeschäfte zu Vorzugsbedingungen abgeschlossen. Ganz offensichtlich sollte der Geldexport gefördert werden. Es sollte aber auch gewährleistet werden, daß kein Umsteigen in Anlagen anderer Währungen, deren Renditen höher lagen, stattfand. Außerdem wurde der sehr hohe Liquiditätsgrad der amerikanischen Titel durch die Swap-Engagements, insbesondere durch die äußerst ungünstigen Rücknahmebedingungen vor dem Ende der Laufzeit, entscheidend reduziert. Den Grund für die Wiedereinführung der Swaphilfe, deren Fehlen vielfach als Nachteil empfunden wurde²⁾, bildeten die erneuten hohen Devisenüberschüsse der BRD, die sich in einer Erhöhung der Währungsreserven bei der Notenbank niederschlugen und dem Bankenapparat unerwünschte zusätzliche Liquidität zuführten. Über die Gründe der Bindung an US-Treasury Bills ist man nur auf Vermutungen angewiesen. "Rücksichtnahme auf amerikanische Belange, der Wunsch dem sog. Euro-Dollar-Markt keine neuen Mittel zufließen zu lassen oder auch nur intern bedingte technische Gründe"³⁾.

Es dürfte aber noch folgendes für die Swaphilfe bei Anlagen in US-Treasury Bills von Bedeutung gewesen sein. Wegen der in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern geringen Staatsverschuldung, die meist noch langfristig finanziert wird, fehlt es an kurzfristigen Geldmarktpapieren. So wurden, um einen funktionsfähigen Geldmarkt am Leben zu erhalten, die sog. Mobilisierungstitel als Offenmarktpapiere geschaffen. Die Bundesbank verfügte zu Beginn des Jahres 1964 nur noch über 1,6 Mrd DM Mobilisierungspapiere. "Damit bestand die Gefahr, daß die Notenbank bei einer neuen Liquidisierungswelle der Situation ziemlich machtlos gegenübergestanden hätte, der Geldmarkt gleichsam übergelaufen wäre"⁴⁾. Daher machte sie es

1) Die Wirtschaftslage des Bundesgebiets im Frühjahr 1962, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1962, S. 6

2) Warum keine Swaphilfe? in: DV, Nr. 10, 6.3.1964, S. 365

3) Kunz, Heinrich: Swap-Transaktionen und Geldexport, in: ZfK 1964, Heft 8, S. 11

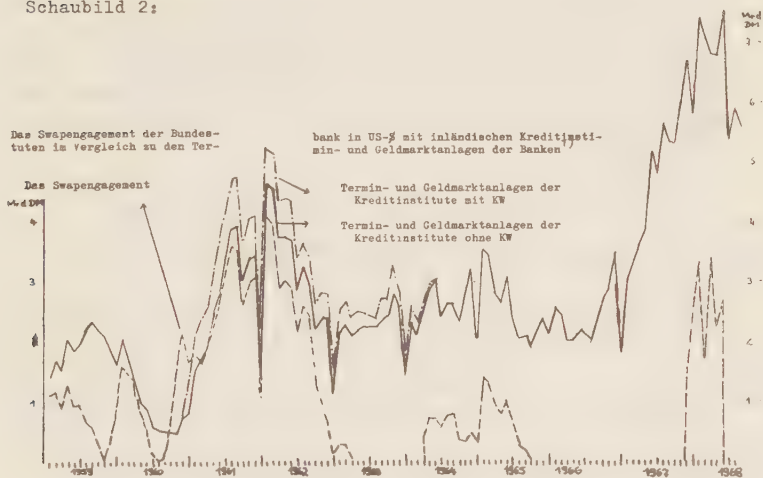
4) Geborgte Geldmarkttitel, in: BddW vom 16.3.1964, S. 4

den Banken möglich, unter günstigen Bedingungen ausländische Geldmarkttitel anzuschaffen; man borgte sich US-Schatzwechsel.

Zu Beginn dieser neuen Swapoperationen war der Anreiz zum Kauf amerikanischer Geldmarkttitel wegen der zu geringen Rendite noch nicht sehr groß. Erst allmählich wurden zu Lasten der Termingelder verstärkt Geldmarktpapiere übernommen. Gleichzeitig war ein Rückgang der Mobilisierungstitel festzustellen. In der Spitze betrug das Swapengagement der Bundesbank in dieser Periode 1,4 Mrd DM im Januar 1965. Danach gingen die Engagements langsam zurück und liefen im September 1965 wieder aus.

Vergleicht man den Stand der Engagements, die die Bundesbank abgeschlossen hatte, mit den Positionen Termingelder und Geldmarktanlagen im Ausland der deutschen Geschäftsbanken, so ergibt sich, daß diese Anlagen häufig über die Bundesbank kursgesichert wurden.

Schaubild 2:



Es sei angefügt, daß die Festsetzung eines Swapsatzes nicht gleichzeitig bedeuten muß, daß die Bundesbank laufend Swapgeschäfte zu diesen Sätzen abschließt, vielmehr kommt es vor, daß sie sich zeitweise aus dem Geschäft zurückzieht. Andererseits kann auch nicht davon ausgegangen werden, daß die Banken immer ihre Kurssicherung über die Bundesbank durchführen, selbst wenn die Swapkosten geringer sind, als am freien Markt. Denn primär muß die Liquiditätslage

1) Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1965, S. 32
Tabelle 13, S. XXVIII

gestatten, Gelder für längere Fristen in das Ausland zu legen. Dieses währungspolitische Instrument der Kurssicherung durch die Bundesbank ist noch jung. Aus den bisherigen Praktiken sieht man, daß es die Bundesbank weiter modifiziert, um genauer und gezielter auf den Geldexport und die Verlagerung der Währungsreserven hin "in die 'verschwiegeneren' Bücher der Geschäftsbanken"¹⁾ einwirken zu können. Sechs Phasen der Swappolitik konnten bis 1965 unterschieden werden²⁾. Der eigentliche Zweck der Swapengagements ist, "daß sie die heimische Liquidität verringern, namentlich dann, wenn sie die Kreditnahme der Geschäftsbanken am Euro-Dollar-Markt ersetzen"³⁾. Die bisher angewendeten Maßnahmen der Swappolitik werden sicherlich nicht die letzten sein, und die Bundesbank kann, um die Liquidität der Banken in ihrem Sinn zu steuern, noch einige neue Modifizierungen einführen, ebenso wie sie die Swappolitik auch für den Geldimport einsetzen kann.

1) Die Kurssicherung beim Geldexport, in: HB, Nr. 48, 10.3.1964, zitiert nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 18, 18.3.1964, S. 4

2) Einzelheiten vgl. Janocha, Peter: a.a.O., S. 18 ff

3) Altmann Oscar L.: Außenmärkte für Dollar, Pfunde und andere Währungen, in: ZfK, 1961, Heft 18, S. 878

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

1) Bücher

- Aust, Eberhard: Währungsordnung und Zahlungsbilanz im Gemeinsamen Markt Europas, Institut für das Kreditwesen Prof. Dr. O. Veit, Neue Schriftenfolge, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1959
- Bachmann, Hans: Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs, Verlag der Fehr'schen Buchhandlung, St. Gallen 1943
- Baldewein, Heinz: Von der Notverordnung zum Außenwirtschaftsgesetz, "Rhein" Verlagsgesellschaft m.b.H., Duisburg 1956
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Acht Europäische Zentralbanken, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1963
- Banking Systems: ed. by Benjamin Haggott Beckhart, Columbia University Press, New York 1954
- Barger, Harold: The Management of Money, Rand McNally & Company, Chicago 1964
- Bartels, Hermann: Die Goldmärkte der Welt seit Verlassen des Goldstandards, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960
- Beckhart, Benjamin Haggott: The Discount Policy of the Federal Reserve System, Henry Holt and Company, New York 1924
- Behrens, Karl Christian: Betriebslehre des Außenhandels, Betriebswirtschaftliche Bibliothek, Verlag W. Giradet, Essen 1957
- Blancpain, Jean-Pierre: Vom Bilateralismus zur Konvertibilität, Dissertation der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich 1962
- Bollier, René D.: Die These einer chronischen Dollarknappheit, Polygraphischer Verlag AG, Zürich und St. Gallen 1956
- Bradtke, Gerhard: Die deutsche Devisenbewirtschaftung, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln, Dissertationsdruckerei und Verlag Konrad Triltsch, Würzburg 1936
- Bräker, Hans: Direkte Exportförderungsmaßnahmen konkurrierender europäischer Länder, Heft 2 der Schriften zur Außenhandelsförderung, Bundesstelle für den Außenhandel Deutscher Wirtschaftsdienst G.m.b.H., Köln 1953
- Brehmer, Ekhard: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. Aufl., J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, (1. Aufl. 1956)
- Cassel, Gustav: Theoretische Sozialökonomie, 5. Aufl., A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl, Leipzig 1932, (1. Aufl. 1918)
- Cassel, Gustav: Der Zusammenbruch der Goldwährung, Verlag von W. Kohlhammer, Stuttgart 1937

- Child, Frank C.: The Theory and Practice of Exchange Control in Germany, Martinus Nijhoff, The Hague 1958
- Dalton, Hugh: Principles of Public Finance, 4. Aufl., Routledge & Kegan Paul Ltd., London 1957, (1. Aufl. 1922)
- Delivanis, Dimitrios J.: Die internationale Liquidität, Duncker & Humblot, Berlin 1965
- Dermitzel, G.; Damm, W.; Richebächer, K.: Das Bankwesen im Gemeinsamen Markt, Verlag August Lutzeyer, Baden-Baden 1962
- Einzig, Paul: A Dynamic Theory of Forward Exchange, Macmillan & Co. Ltd., London 1961
- Einzig, Paul: The History of Foreign Exchange, Macmillan & Co., Ltd., London 1962
- Einzig, Paul: The Euro-Dollar System, Macmillan & Co., Ltd, London 1964
- Einzig, Paul: Foreign Dollar Loans in Europe, Macmillan & Co. Ltd., London 1965
- Emminger, Otmar: Währungspolitische Betrachtungen, Sonderheft des IFO-Institutes für Wirtschaftsforschung Nr. 19, Duncker & Humblot, Berlin-München 1956
- Erhard, Ludwig: Deutsche Wirtschaftspolitik, Econ, Düsseldorf-Wien; Knapp, Frankfurt/Main, 1962
- Eucken, Walter: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, A. Francke AG Verlag, Bern; J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1952
- Eucken, Walter: Die Grundlagen der Nationalökonomie, 8. Aufl., Springer-Verlag, Berlin 1965, (1. Aufl. 1939)
- Evitt, H. E.: Exchange and Trade Control in Theory and Practice, 3. Aufl., Sir Isaac Pitman & Sons, Ltd., London 1958, (1. Aufl. 1945)
- Fatemi, Nasrollah S.; Phalle, Thibaut de Saint; Keefe, Grace M.: The Dollar Crisis, Fairleigh Dickinson University Press 1963
- Forstmann, Albrecht: Geld und Kredit, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1952
- Forstmann, Albrecht: Die Grundlagen der Außenwirtschaftstheorie, Duncker & Humblot, Berlin 1956
- Foster, Major B.; Rodgers, Raymond; Bogen, Jules I.; Nadler, Marcus: Money and Banking, 4. Aufl., Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs 1956, (1. Aufl. 1936)
- Fourastié, Jean: Die große Hoffnung des zwanzigsten Jahrhunderts, Bund-Verlag GmbH, Köln-Deutz 1954
- Fourastié, Jean; Couthéoux, Jean-Paul: La Planification Economique en France, Presses Universitaires de France, Paris 1963

- Freißler, Walter: Gründe und Auswirkungen der Devisenbewirtschaftung im Stufenbau der Wirtschaft, Teildruck aus der gleichnamigen Dissertation an der Handelshochschule für Welt-handel in Wien, Wien 1952
- Goschen, Georg Joachim: Theorie der auswärtigen Wechselcourse, Nach der zweiten französischen Ausgabe Leon Say's bearbeitet von F. Stöpel, Christian Winter 1875, Verlag von R. L. Prager, Berlin 1915
- Grabley, Giseler: Das Devisengeschäft der Außenhandelsbanken und seine technische Abwicklung, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität zu Frankfurt/Main, 1955
- Gregory, Theodore: The Present Position of Central Banks, The Athlone Press, London 1955
- Haase, Heidrun: Die Lombardpolitik der Zentralnotenbanken, Duncker & Humblot, Berlin 1962
- Haberler, Gottfried: Der Internationale Handel, Verlag von Julius Springer, Berlin 1933
- Haberler, Gottfried: Geld in der internationalen Wirtschaft, Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg 1965
- Hagenmüller, Karl Fr.: Bankbetrieb und Bankpolitik, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1959
- Hagenmüller, Karl Fr.: Der Bankbetrieb, Band I, Strukturlehre - Kapitalbeschaffung der Kreditinstitute, Band II, Aktivgeschäfte und Dienstleistungsgeschäfte, Band III, Rechnungswesen - Bankpolitik, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1964
- Hahn, L. Albert: Geld und Kredit, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960
- Hahn, L. Albert: Die amerikanische Konjunkturpolitik, der Dollar und die D-Mark, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1963
- Hahn, L. Albert: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1963
- Hahn, L. Albert: Ein Traktat über Währungsreform, Kyklos Verlag Basel, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964
- Hahn, Oswald: Geld- und Devisenhandel, C.E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1964
- Hallstein, Walter: Probleme des Schuman-Plans, Kieler Vorträge, NF 2, Kiel 1951
- Hallstein, Walter: Die echten Probleme der europäischen Integration, Kieler Vorträge, NF 37, Kiel 1965
- Halm, Georg: Geld - Kredit - Banken, Verlag Duncker & Humblot, München und Leipzig 1935
- Hansen, Alvin: Monetary Theory and Fiscal Policy, McGraw-Hill Book Company, Inc., New York 1949

- Hansen, Alvin H.: The Dollar and the International Monetary System, McGraw-Hill Book Company, New York 1965
- Harrod, Ray: The Dollar, 2. Aufl., W.W. Norton & Company Inc., New York 1963, (1. Aufl. 1954)
- Hartung, Kurt Rudolf: Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit, Duncker & Humblot, Berlin 1959
- Hauser, Gerold: Der Begriff und die Hintergründe einer Währungsknappheit, Verlag P. G. Keller, Winterthur 1961
- Hein, Manfred: Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken, Duncker & Humblot, Berlin 1966
- Heinze, Joachim: Die Entwicklung des Geldmarktes in Deutschland seit der Währungsreform, Dissertation der Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften Nürnberg 1959
- Henzler, Reinhold: Außenhandel, Betriebswirtschaftliche Hauptfragen von Export und Import, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1961
- Herold, Hermann (Hrsg.): Das Kreditgeschäft der Banken, 14. Aufl., Hammerich & Lesser, Hamburg 1959, (1. Aufl. 1923)
- Heuss, Ernst: Wirtschaftssysteme und internationaler Handel, St. Galler Wirtschaftswissenschaftliche Forschungen Band 11, Polygraphischer Verlag AG, Zürich und St. Gallen 1955
- Heuss, Ernst: Allgemeine Markttheorie, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen; Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1965
- Höfermann, Friedhelm: Geldmarkt und Geldmarktgeschäfte, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1959
- Hudeczek, Carl: Geldprobleme der Europäischen Wirtschaft, Econ-Verlag GmbH., Düsseldorf-Wien 1961
- International Monetary Problems: Selected Speeches of Per Jacobsson, IMF, Washington, D.C. 1964
- International Payments, Debts, and Gold: collected Essays by Fritz Machlup, Charles Scribner's Sons, New York 1964
- Interpretations of Federal Reserve Policy, in the Speeches and Writings of Benjamin Strong, ed. by W. Randolph Burges, Harper & Brothers Publishers, New York and London 1930
- Issing, Ottmar: Leitwährung und internationale Währungsordnung, Duncker & Humblot, Berlin 1965
- Jacobi, Klaus: Der induzierte Kapitalexport, Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1959
- Jacobsson, Per: Some Monetary Problems - International and National, Oxford University Press, London 1958
- Jacobsson, Per: Die Marktwirtschaft in der Welt von heute, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1962

- Janocha, Peter: Intervention und Kooperation der Zentralbanken auf den Devisenmärkten nach dem Zweiten Weltkrieg, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1966
- Kalveram, Wilhelm/Günther, Hans: Bankbetriebslehre, 3. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1961, (1. Aufl. 1939)
- Kasten, Hans: Internationale Währungsreserven und nationale Reservepolitik, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1959
- Kemmer, Helmut Theodor: Technik der Außenhandelsfinanzierung, 2. Aufl. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1960, (1. Aufl. 1955)
- Keynes, John Maynard: Ein Traktat über Währungsreform, Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig 1924
- Kindleberger, Charles P.: Europe and the Dollar, The M.I.T. Press, Cambridge, Mass. 1966
- Köllner, Lutz: Der internationale Kapitalverkehr seit dem letzten Kriege, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1963
- Kolbinger, Josef: Elemente der Bankwirtschaftslehre, Verlag Anton Hain, Meisenheim am Glan 1964
- Kransensky, Hans: Bank- und Sparkassenbetrieb, Verlag W. Giradet, Essen 1953
- Krelle, Wilhelm: Verteilungstheorie, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1962
- Krüger, Frank: Voraussetzungen und Maßnahmen zur Herstellung der Konvertibilität der Währung der Bundesrepublik Deutschland, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Freien Universität Berlin 1957
- Kruse, Alfred: Außenwirtschaft, 2. Aufl., Duncker & Humblot, Berlin 1965, (1. Aufl. 1958)
- Kühne, Rudolf: Handbuch des Devisenrechts, C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München und Berlin 1952
- Küng, Emil: Der Interventionismus, Verlag Dr. Gustav Grunau, Bern 1941
- Küng, Emil: Zahlungsbilanzpolitik, Polygraphischer Verlag AG, Zürich, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1959
- Langen, Eugen: Kommentar zum Devisengesetz, 2. Aufl., Verlagsgesellschaft "Recht und Wirtschaft" m.b.H., Heidelberg 1952, (1. Aufl. 1951)
- Langen, Eugen: Internationale Zahlungsabkommen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1958
- Laursen, Karsten; Pedersen, Jørgen: The German Inflation 1918 - 1923, North-Holland Publishing Company, Amsterdam 1964

- Limmer, Herbert: Die Konvertibilität der Währungen, Dissertation der Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften in Nürnberg, 1956
- Linhardt, Hanns: Bankbetriebslehre, Band I: Bankbetrieb und Bankpolitik, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1957
- Linhardt, Hanns: Bankbetriebslehre, Band II: Bankbilanzen, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1960
- Linhardt, Hanns: Kritik der Währungs- und Bankpolitik, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1963
- Lipfert, Helmut: Devisenhandel, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1958
- Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1960
- Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1962
- Lipfert, Helmut: Einführung in die Währungspolitik, Verlag C. H. Beck, München 1964
- Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1964
- Lossos, Harald: Bilanz der deutschen Devisenbewirtschaftung, Verlag von Gustav Fischer, Jena 1940
- Lutz, Friedrich A.: International Payments and Monetary Policy in the World today, Almqvist & Wiksell, Stockholm 1961
- Lutz, Friedrich A.: Geld und Währung, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1962
- Machlup, Fritz: Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens, Kieler Vorträge, NF 23, 1962
- Machlup, Fritz: Plans for Reform of the International Monetary System, 2. Aufl., Princeton University Press, Princeton 1964, (1. Aufl. 1962)
- Mangoldt, Hans Karl von: Die Europäische Zahlungsunion und ihre Aufgaben bei der Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs, in: Kieler Vorträge, Neue Folge 3, Kiel 1953
- Mahlberg, Walter: Über Asiatische Wechselkurse, 2. Aufl., G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft, Leipzig 1921, (1. Aufl. 1914)
- Mahlberg, Walter: Reparations-Sabotage durch die Weltwirtschaft, G. A. Gloeckner, Verlagsbuchhandlung in Leipzig 1928
- Meade, James Edward: Probleme nationaler und internationaler Wirtschaftsordnung, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen, Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1955
- Meinhold, Wilhelm: Internationale Währungs- und Finanzpolitik, Duncker & Humblot, Berlin 1961

- Mellerowicz, Konrad: Kapitalverkehr, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1950
- Mises, Ludwig: Die Ursachen der Wirtschaftskrise, Verlag vom J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1931
- Möller, Hans: Internationale Wirtschaftsorganisationen, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1960
- Möller, Hans: Außenwirtschaftspolitik, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1961
- Möller, Hans: Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark, Kyklos-Verlag, Basel; J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1961
- Müller, Carl-Hermann: Grundriß der Devisenbewirtschaftung, Industrieverlag Spaeth & Linde, Berlin-Wien 1938
- Nadler, Marcus; Heller, Sipa; Shipmann, Samuel S.: The Money and its Institutions, The Ronald Press Company, New York 1955
- Netzband, Karl-Bernhard; Widmaier, Hans Peter: Währungs- und Finanzpolitik der Ära Luther, Kyklos-Verlag, Basel; J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964
- Newlyn, W. T.: Theory of Money, Clarendon Press, Oxford 1962
- Obst, Georg (begründet); Hintner, Otto (neubearbeitet): Geld-, Bank- und Börsenwesen, 35. Aufl., C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1963, (1. Aufl. 1901)
- Palyi, Melchior: Währungen am Scheideweg, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960
- Pentzek, Dieter: Der freie Wechselkurs, Duncker & Humblot, Berlin 1963
- Pigou, Arthur Cecil: A Study in Public Finance, 3. Aufl., Macmillan & Co. Ltd, New York 1956, (1. Aufl. 1928)
- Pigou, Arthur Cecil: The Veil of Money, Macmillan & Co. Ltd, London 1960
- Plenge, Johann: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Verlag von Julius Springer Berlin, 1913
- Predöhl, Andreas: Weltwirtschaft und Europäische Integration, Schriften der Gesellschaft zur Förderung der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster, Heft 43, Verlag Aschendorff, Münster 1960
- Predöhl, Andreas: Das Ende der Weltwirtschaftskrise, Rowohlt, Hamburg 1962
- Prill, Heinz Walter: Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, Duncker & Humblot, Berlin 1960
- Puhr, Albin: Die Stellung der Bank im Devisentermingeschäft, Verlag von Julius Springer in Wien, 1938

- Radbruch, Anneliese: Langfristige Auslandskredite, Beiträge zur Finanzwissenschaft, Neue Folge 4, Verlag von J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1949
- Reinel, Martin: Die Auswirkungen der Devisenbewirtschaftung auf die deutschen Bankbilanzen, Dissertation Hindenburg-Hochschule Nürnberg 1938
- Rittershausen, Heinrich: Internationale Handels- und Devisenpolitik, 2. Aufl., Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1955, (1. Aufl. 1953)
- Rittershausen, Heinrich: Bankpolitik, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1956
- Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1962
- Robinson, Leland Rex: Foreign Credit Facilities in the United Kingdom, Columbia University, New York 1923
- Röpke, Wilhelm: Wirrnis und Wahrheit, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1962
- Röpke, Wilhelm: Die Lehre von der Wirtschaft, 10. Aufl., Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich, Stuttgart 1965, (1. Aufl. 1937)
- Roosa, Robert V.: Monetary Reform for the World Economy, Harper & Row, New York 1965
- Rudin, Max: Das devisenpolitische Dreiecksgeschäft und seine volkswirtschaftliche Bedeutung, Dissertation der Universität Bern, Verlag P. G. Keller, Winterthur 1958
- Sannwald, Rolf - Stohler Jacques: Wirtschaftliche Integration, Kyklos-Verlag Basel, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1958
- Schlesinger, A. M.: Der Aufstieg der USA, 1865 - 1951, (aus der 2. amerikanischen Aufl. New York 1954, 1. Aufl. 1951 übers. v. K. Demmer), Pallas Verlag, Salzburg, o.J.
- Schmidt, Detlef: Exportförderung, Gustav Fischer Verlag, Stuttgart 1960
- Schmidt, Fritz: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 2. Aufl., G. A. Glöckner, Verlagsbuchhandlung in Leipzig 1922, (1. Aufl. 1919)
- Schneider, Egon: Mehrfache Wechselkurse, Dissertation Albert-Ludwig-Universität zu Freiburg im Breisgau 1950
- Schneider, Erich: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, 7. Aufl., J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1962, (1. Aufl. 1952)
- Schneider, Johann: Akkreditive im gebundenen und freien Zahlungsverkehr mit dem Ausland, Dissertation Wirtschaftshochschule Mannheim 1955

- Schumpeter, Joseph A.: Konjunkturzyklen, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1961
- Sewering, Karl: Der Zahlungsverkehr, Verlag W. Giradet, Essen 1952
- Sinewe, Klaus Egon: Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem zweiten Weltkrieg: Die Währungskonvention von Bretton Woods (Internationaler Währungsfonds) als Grundkonzeption und die tatsächliche Entwicklung in Europa, Dissertation Johannes Gutenberg-Universität in Mainz 1953
- Sohnen, Egon: Internationale Währungsprobleme, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1964
- Spathelf, Werner: Die Durchbrechung der festen Wechselkurse in der modernen Außenhandelspolitik, Dissertation der Wirtschaftshochschule Mannheim 1953
- Spindler, Joachim von; Becker, Willy; Starke, Ernst: Die Deutsche Bundesbank, 2. Aufl., W. Kohlhammer Verlag, Stuttgart 1960, (1. Aufl. 1957)
- Steckner, Rolf: Das Swapgeschäft, Dissertation der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität zu Frankfurt a.M. 1933
- Steuer, Paul: Die Zukunft des unbaren Zahlungsverkehrs in Deutschland, W. Kohlhammer Verlag, Stuttgart und Berlin 1937
- Strong, Benjamin: Central Banker, by Lester V. Chandler, The Booking Institution, Washington 1958
- Stucken, Rudolf: Deutsche Geld- und Kreditpolitik, 3. Aufl., J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, (2. Aufl. 1953, 1. Aufl. 1937)
- Suda, Siegfried: Die Kreditleihe im Außenhandel, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1958
- Swoboda, Otto: Die Arbitrage 1 - 3 Teil, 16. Aufl., Verlag der Haude & Spenerschen Buchhandlung Max Paschke, Berlin und Leipzig 1924, (1. Aufl. 1862)
- Tew, Brain: International Monetary Co-operation 1945 - 65, 8. Aufl., Hutchinson University Library, London 1965, (1. Aufl. 1952)
- Tinbergen, Jan: International Economic Integration, 2. Aufl., Elsevier Publishing Company Amsterdam, London, New York 1965, (1. Aufl. 1954)
- Triffin, Robert: Europe and the Money Muddle, Yale University Press, New Haven 1957
- Triffin, Robert: Gold and the Dollar Crisis, Yale University Press, New Haven 1961
- Tudyka, Kurt P.: System und Politik der Mindestreserve, Duncker & Humblot, Berlin 1964

- Veit, Otto: Grundriß der Währungspolitik, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main 1961
- Vocke, Wilhelm: Gesundes Geld, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1956
- Wabnitz, Wolfdieter: Der zwischenstaatliche Zahlungsverkehr auf der Grundlage internationaler Zahlungsabkommen, Verlag Otto Schwartz & Co., Göttingen 1955
- Ward, Richard: International Finance, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1965
- Weber, Adolf: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 7. Aufl., Verlag Duncker & Humblot, Berlin 1958, (1. Aufl. 1928)
- Weber, Adolf: Geld und Kredit, Banken und Börsen, 6. Aufl., Quelle & Meyer, Heidelberg 1959, (1. Aufl. 1939)
- Weber, Adolf: Schein und Wirklichkeit in der Volkswirtschaft, Duncker & Humblot, Berlin 1961
- Willis, H. Parker; Chapman, John M.: The Banking Situation, Columbia University Press, New York 1934
- Wyk, Wolfgang von: Die Gelddisposition der Kreditbanken, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1960
- Zahn, Johannes Carl Detloff: Zahlung und Zahlungssicherung im Außenhandel, 2. Aufl., Walter de Gruyter & Co., Berlin 1959, (1. Aufl. 1957)

2) Lexika

- Bank-Lexikon, 2. Aufl., Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1959
- Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1957
- Europäisches Währungsabkommen (EWA), Handbuch für Europäische Wirtschaft, Loseblatt-Ausgabe in laufender Folge, Verlag August Lutzeyer, Baden-Baden - Frankfurt/M
- Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1956, (1. Aufl. 1926)
- Handbuch des gesamten Kreditwesens, Hrg. Walter Hofmann, 6. Aufl., Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M 1960
- Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Gustav Fischer, Stuttgart, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1956

3) Aufsätze

(Die nicht namentlich gezeichneten Artikel und Aufsätze sind nur bei den jeweiligen Zitaten genannt)

- Achterberg, Erich: Weltthema: Konvertibilität, X) Unterpand für Freiheit und Wohlstand, in: ZfK, 1953, H. 2, S. 61 - 63
- Achterberg, Erich: Zahlungs-Union Europas bleibt, in: ZfK, 1953, H. 8, S. 201 - 203
- Achterberg, Erich: Deus ex machina, in: ZfK, 1959, H. 2, S. 63 - 66
- Achterberg, Erich: Im Geldschatten, in: ZfK, 1961, H. 24, S. 1143 bis 1145
- Albrecht, Karl: Konvertibilität der europäischen Währungen, in: DV, 1950, Nr. 1, S. 10 - 12
- Albrecht, Karl: Europäische Zahlungsunion im Werden, in: DV, 1950, Nr. 24, S. 9 - 11
- Altman, Oscar L.: Außenmärkte für Dollar, Pfunde und andere Währungen, in: ZfK, 1961, H. 18, S. 878 - 880
- Altman, Oscar L.: Ausländische Dollarmärkte, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1962, S. 1 - 24
- Altman, Oscar L.: Recent Developments in Foreign Markets for Dollars and Other Currencies, in: IMF Staff Papers, Vol X, 1963, S. 48 - 96
- Altman, Oscar L.: Euro-Dollars: Some Further Comments, in: IMF Staff Papers, Vol XII, 1965, S. 1 - 16
- Anspach, Richard: Das Auslandsgeschäft der Banken, in: Probleme des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs, Beilage zu: DV, 1958, Nr. 41, 11.10.1958, S. 45 - 48
- Aschinger, F.: Probleme einer internationalen Währungsreform, in: NZZ, Nr. 22, 24; 23., 25.1.1966, Bl. 10
- Bachmann, Hans: Die Kontrolle des internationalen Zahlungsverkehrs, in: Außenwirtschaft, 1954, H. 1, S. 171 - 183
- Bachmann, Hans; Heuss, Ernst: Zahlungspolitische Voraussetzungen des Schumannplanes, in: Außenwirtschaft, 1952, S. 226 - 235
- Bachmann, Hans; Lütolf, F.: Die Konvertibilität des englischen Pfundes, in: Außenwirtschaft, 1953, S. 19 - 30
- Baring, Georg: Arbitrage, in: HdB, Bd. I, Sp. 263 - 269
- Beckhart, Benjamin Haggott: Weltthema Konvertibilität: III) Was die Amerikaner tun sollten, in: ZfK, 1953, H. 1, S. 21-25

- Beckhart, Benjamin Haggott: American Monetary Policy, in: International Banking and Foreign Trade, Europa Publications Limited, London 1956, S. 98 - 179
- Beckhart, Benjamin Haggott: Banking in the Commonwealth, in: The Banker, Vol. CXVI, No. 481, März 1966, S. 166 - 171
- Beest, Maximilian: Kuponsteuer - ein erstes Fazit, in: ZfK, 1965, H. 14, S. 7
- Benning, Bernhard: Nationale und internationale Aspekte des deutschen Kapitalmarktes, in: DB, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 44, 17.7.1964, S. 1 - 7
- Berger, Rolf: Wie kann der Investor geschützt werden? in: DV, 1965, Nr. 14, S. 551 - 552
- Bernard, Karl: Deutsche Hoffnungen - internationale Voraussetzungen, in: ZfK, 1952, H. 12, S. 305
- Blancpain, Jean P.: Die Eurogeldmärkte an einem Wendepunkt, in: NZZ, Nr. 50, 53, 55, 59, 61, 64 vom 20., 23., 25. Febr., 1., 3., 6. März 1966, Bl. 10
- Blanke, Wilhelm: Weltthema Konvertibilität: VI) Realistische Wechselkurse, in: ZfK, 1953, H. 1, S. 35 - 37
- Blessing, Karl: Ausländer-Konvertierbarkeit der D-Mark ein Schluß- und Krönungspunkt, in: Vereinigte Wirtschaftsdienste, 28.12.1958
- Blessing, Karl: Aktuelle währungspolitische Fragen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1961, S. 3 - 10
- Blom, Francois W. C.: Weltthema Konvertibilität: IX) Echo aus Holland, in: ZfK, 1953, H. 2, S. 59 - 60
- Boeckh, Hans von: Konvertibilität im "Gemeinsamen Markt", in: ZfK, 1954, H. 3, S. 90 - 92
- Braun, Oswald: Zur Theorie des Devisenterminmarktes, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 177, 1965, S. 22 - 58, S. 132 - 158
- Brestel, Heinz: Der 2. Juni 1960, in: FAZ, Nr. 132, 8.6.1960, S. 13
- Brestel, Heinz: Treibt der Westen in die Devisenzwangswirtschaft? in: FAZ, Nr. 194, 16.12.1960, S. 25
- Brestel, Heinz: Die deutschen Zinsen brauchen nicht zu steigen, in: FAZ, Nr. 163, 18.7.1963, S. 11
- Deuß, Hanns: Die Geldanlagen der Geschäftsbanken im Ausland, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: Der Volkswirt, H. 42, 28.10.1961, S. 16 - 20
- Dhorn, Robert: Stufen der Devisen-Befreiung, in: ZfK, 1952, H. 22, S. 582 - 584
- Dieterlen, Pierre: Un marché monétaire parallele: L'Euro-Dollar, in: Bulletin Sedeis, No. 869, 20.11.1963, S. 2 - 19

- Donner, Otto: Der derzeitige Stand der Diskussion über eine Reform des internationalen Währungssystems, in: WWA, Bd. 96, 1966, H. 2, S. 189 - 214
- Einzig, Paul: Has the Euro-dollar a Future? in: Statist Nr. 4466 vom 11.10.1963, zitiert nach Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 86, 30.10.1963, S. 10 - 11
- Einzig, Paul: European Capital Markets, in: The National Banking Review, Vol. 1, Nr. 4, Juni 1964, S. 569 - 576
- Emminger, Otmar: Europas Schritt zur Konvertibilität, in: Mitteilungen der Industrie- und Handelskammer, Frankfurt/M., Nr. 2, 15.1.1959
- Emminger, Otmar: Die Dynamik der Konvertibilität, in: DV, 1959, Nr. 51/52, S. 64 - 68
- Emminger, Otmar: Die Herrschaft der Schlagworte in der jüngsten währungspolitischen Diskussion, in: DB, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 117, 29.12.60, S. 3 - 11
- Emminger, Otmar: Aktuelle Probleme der internationalen Währungspolitik, in: DB, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 16 28.2.1962, S. 2 - 8
- Emminger, Otmar: Wie wurde der Dollar zur Reservewährung? in: FAZ, Nr. 288, 12.12.1963, S. 5
- Eucken, Walter: Gleichgewichtsprobleme der internationalen Geldordnung, in: ZfK, 1952, H. 1, S. 13 - 17
- Feske, Johannes: Die Berücksichtigung von Währungsrisiken bei Effek- tengeschäften, in: Bank-Betrieb früher Bank-Archiv 1964, Nr. 9, S. 201 - 206
- Feuilhade de Chauvin, de Tanneguy: Die Europäische Zahlungs-Union .. ein Erfolg der OEEC, in: ZfK, 1951, H. 1, S. 14
- Frowen, Stephen: Das Pfund Sterling im Schatten der Wahlen, in: ZfK, 1962, H. 10, S. 446 - 447
- Gabriel, L. Siegfried: Weltthema Konvertibilität: VII) Ein Gutachten des Wissenschaftlichen Beirates, in: ZfK, 1953, H. 1, S. 37 - 38
- Gaitskell, Hugh: The Sterling Area, in: International Affairs, Bd. 28, Nr. 2, April 1952, S. 170 - 176
- Gregory, Theodore: Die Aussichten freieren Kapitalverkehrs, in: ZfK, 1952, H. 12, S. 313 - 314
- Gröner, Helmut: Zur Theorie und Praxis des Zahlungsbilanzausgleichs, in: ORDO, Bd. 13, 1962, S. 173 - 198
- Haberler, Gottfried: Konvertibilität der Währungen, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1954, S. 15 - 59
- Haberler, Gottfried: Das Dollarproblem, in: WWA, Bd. 87, 1961, H. 2, S. 171 - 185

- Hahn, L. Albert: Nie wieder Unkonvertibilität, in: ZfK, 1954, H. 21, S. 707 - 710
- Hahn, L. Albert: Wandel der Zahlungsbilanzsituation? in: ZfK, 1959 Nr. 21 vom 1.11.1959, S. 928 - 931
- Hahn, L. Albert: Brauchen wir Leitwährungen? in: FAZ, Nr. 284, 7.12.1963, S. 5
- Hahn, L. Albert: Auf dem Weg zur Zwangswirtschaft? in: FAZ, Nr. 144, 25.6.1966, S. 5
- Halm, George N.: Probleme der Leitwährung, in: Schmollers Jahrbuch, 82. Jg., II. Halbband 1962, S. 661 - 681
- Harrod, Roy F.: The Present Position of Sterling, in: WWA, Bd. 94, 1965, H. 2, S. 164 - 175
- Hayes, Alfred: The Dollar: National and International Bulwark, in: Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, März 1963, S. 70 - 74
- Herlt, Rudolf: Die Rolle des Sterlings als Reservewährung, in: Die Welt Nr. 242, 18.10.1965, S. 10
- Heuss, Ernst: Förderung des Zahlungsbilanzausgleichs durch Ausbau des EZU-Mechanismus, in: Außenwirtschaft, 1953, S. 42 - 52
- Heuss, Ernst: Fiktive und wirkliche Probleme der internationalen Währungsordnung, in: Außenwirtschaft, 1965, H. III/IV, S. 50 - 65
- Hirsch, Fred: Wann übernimmt das Pfund die Führung? in: ZfK, 1954, H. 16, S. 555
- Hoffmann, Anneliese: Formen der Konvertibilität, in: ZfK, 1959, H. 16, S. 744 - 745
- Hohlfeld, Hans Herbert: Die Struktur der zwischenländischen Kapitalbewegungen, in: WWA, Bd. 37, 1933, S. 473 - 493
- Hohlfeld, Hans Herbert: Mindestreserverhaltung als Mittel der Kreditpolitik, in: Schmollers Jahrbuch, 74. Jg., II Halbband, 1954, S. 443 - 468
- Hohlfeld, Hans Herbert: Die Systematik des Kreditmarktes, in: ZfH, NF, 1955, S. 22 - 36
- Hohlfeld, Hans Herbert: Grenzen der Notenbankpolitik, in: Festgabe für Georg Jahn, hrsg. v. Karl Muhs, Duncker & Humblot, Berlin 1955, S. 107 - 143
- Holmes, Alan R.; Klopstock, Fred H.: The Market for Dollar Deposits in Europe, in: Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, Nov. 1960, S. 197 - 202
- Holtrop, M. W.: Die heutigen Währungsprobleme Europas, in: ZfK, 1952, H. 21, S. 562 - 564
- Ilau, Hans: Kapitalexport als kapitaler Irrtum, in: ZfK, 1958, H. 1, S. 532 - 534

- Iklé, M.: Der Dollar und der Gold-Devisen-Standard, in: NZZ, Nr. 311, 13.11.1962, Bl. 10
- Irmier, Hans: Western Germany, in: Banking Systems, ed. by Benjamin Haggott Beckhart, Columbia University Press, New York 1954, S. 311 - 375
- Jacobsson, Per: Wiederbenutzung der monetären Ausgleichskräfte, in: ZfK, 1952, H. 1, S. 32 - 36
- Jacobsson, Per: Die Konvertibilität der Währungen als realisierbares Ziel, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1954, S. 60 - 75
- Jacobsson, Per: The Problem of Convertibility for Western Europe, in: International Affairs, Bd. 30, Nr. 2, April 1954, S. 137 - 147
- Jacobsson, Per: Les monnaies européennes et l'économie mondiale, in: La Restauration des Monnaies Européennes, hrsg. Pierre Dieterlen, Sirey, Paris 1960, S. 11 - 24
- Karn, Paul: Währungshilfe - und was nun? in: BZ, Nr. 231, 2.12.1964, S. 1 - 2
- Keller, Paul: Vom Zusammenwirken der Währungen, in: Außenwirtschaft, 1954, H. 1, S. 96 - 105
- Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt, in: WWA, Bd. 96, 1966, H. 2, S. 258 - 284
- Köllner, Lutz: Vom internationalen Kapitaltransfer zur koordinierten europäischen Entwicklungshilfe, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 1964, S. 247 - 265
- Körting, Friedrich: Devisenverkehr des Privatmannes, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, H. 43, 28.10.1961, S. 48 - 52
- Krasensky, Hans: Arbitrage, in: Österreichisches Bank-Archiv, H. IV, April 1956, S. 110 - 120
- Krebs, Paul: Ziele und Methoden der Devisenbefreiung: I) Tempo und Reihenfolge, in: ZfK, 1952, H. 14, S. 362 - 364
- Kruse, Alfred: Konvertibilität bei festen oder flexiblen Wechselkursen? in: Festgabe für Georg Jahn, hrsg. Karl Muhs, Duncker & Humblot, Berlin 1955, S. 221 - 236
- Kruse, Alfred: Internationaler Kredit- und Kapitalverkehr und der Ausgleich der Zahlungsbilanzen, in: Internationale Währungs- und Finanzpolitik, hrsg. v. Wilhelm Meinhold, Duncker & Humblot, Berlin 1961, S. 41 - 52
- Küng, Emil: Konvertibilität und Europäische Zahlungsunion, in: Außenwirtschaft, 1953, S. 32 - 41
- Küng, Emil: Requiem auf die Devisenzwangswirtschaft, in: ZfK, 1959, H. 3, S. 109 - 111

- Küng, Emil: Braucht die Weltwirtschaft zusätzliche Liquidität?
in: Außenwirtschaft, 1965, H. III/IV, S. 66 - 79
- Kunz, Heinrich: Swap-Transaktionen und Geldexport, in: ZfK, 1964,
H. 8, S. 11 - 12
- Lademann, J.: Struktur und Auswirkungen des Euro-Dollar-Marktes,
in: NZZ, Nr. 226/228, 18./20.8.1963
- Lewinsohn, Richard: Glanz und Elend des "Hot Money", in: Im inter-
nationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, H. 43, 28.10.1961,
S. 10 - 11
- Lichtenberg, Paul: Hindernisse bei der Kapitalmarkt-Integration,
in: Auf dem Wege zum Europäischen Kapitalmarkt, Beilage
zu: DV, H. 43, 29.10.1965, S. 23 - 25
- Linhardt, Hanns: Der unlösbare Widerspruch zwischen der qualitativen
Kreditkontrolle der Geschäftsbanken und den quantitativen
Kreditnormen der staatlichen Bankenaufsicht, in:
Österreichisches Bank-Archiv, H. 1, Jan. 1963, S. 2 - 18
- Linke, Bruno: Weltthema Konvertibilität: V) Zahlungsbilanz, Schulden-
regelung und freie Wechselkurse, in: ZfK, 1953, H. 1,
S. 31 - 34
- Lipfert, Helmut: Termingeschäfte, in: HdSW, X. Bd., S. 336 - 341
- Lipfert, Helmut: Wiedererstandene Zinsarbitrage, in: "Probleme des
internationalen Geld- und Kapitalverkehrs", Beilage zu:
DV, 1958, Nr. 41, S. 62 - 63
- Lipfert, Helmut: Devisenmärkte in der Interventionszange, in: BZ,
Nr. 251, 30.12.1961, S. 1
- Löffelholz, Josef: Devisen und Devisenhandel, in: HdB, Bd. I,
Sp. 1396 - 1406
- Löffelholz, Josef: Devisenbewirtschaftung, in: HdB, Bd. I, Sp.
1406 - 1418
- Löffelholz, Josef: Swapgeschäft, in: HdB, Bd. III, Sp. 5336 - 5338
- Ludwig, Werner: Die Bestimmungsgründe des Swapsatzes theoretisch
analysiert, in: ZfhF, 1930, S. 590 - 598
- Lübbert, Jens: Internationale Kapitalbewegungen als Problem und
Instrument der Zahlungsbilanzpolitik, in: WWA, Bd. 91,
1963, H. 1, S. 61 - 81
- Lutz, Friedrich A.: Die Konvertibilitätsdiskussion, in: die Kon-
vertibilität der europäischen Währungen, hrsg. v. Albert
Hunold, Erlench-Zürich und Stuttgart 1954, S. 297 - 316
- Lutz, Friedrich A.: Das Problem der Konvertibilität europäischer
Währungen, in: ORDO, Bd. 6, 1954, S. 79 - 131
- Lutz, Friedrich A.: Rezept Kursflexibilität, in: ZfK, 1955, H. 1,
S. 23 - 25

- Lutz, Friedrich A.: Nach der Einführung der Konvertibilität, in: FAZ, 10.2.1959, S. 9
- Lutz, Friedrich A.: Die Diskussion über die internationale Währungsordnung, in: ORDO, Bd. 15/16, 1965, S. 69 - 86
- Machlup, Fritz: Das Transferproblem; Thema und vier Variationen, in: International Payments, Debts, and Gold: collected Essays by Fritz Machlup, Charles Scribner's Sons, New York 1964, S. 374 - 395
- Machlup, Fritz: Die Theorie des Devisenmarktes, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. v. Klaus Rose, Kiepenheuer & Witsch, Köln-Berlin 1965, S. 169 - 213
- Mandel, Hans H.: Die Zusammenarbeit der Zentralbanken im Devisenverkehr, in: Österreichisches Bank-Archiv, H. V., Mai 1963, S. 142 - 153
- Mangoldt, H. K. von: Weltthema Konvertibilität: I) Internationale Währungspolitik an der Jahreswende, in: ZfK, 1953, H. 1, S. 13 - 15
- Mangoldt, H. K. von: Konvertibilität, ein- oder zweigleisig? in: ZfK, 1954, H. 2, S. 59 - 60
- Mangoldt, H. K. von: Die letzte Stufe vor der Konvertibilität, in: ZfK, 1954, H. 14, S. 472 - 474
- Mangoldt, H. K. von: Das Europäische Währungsabkommen, in: ZfK, 1955, H. 17, S. 651 - 655
- Martin Jr., McChesny: Monetary Policy and the Balance of Payments, in: Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, Jan. 1964, S. 2 - 6
- Marx, Will: Neue Aufgaben im Auslandsgeschäft, in: HB, 11.10.1963 S. 7
- Matthiensen, Ernst: Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, H. 43, 28.10.1961, S. 28 - 30
- Meimberg, Rudolf: Manipulierter Geld- und Kapitalexport, in: DV, 1959, Nr. 51/52, S. 106 - 109
- Meyer, Fritz W.: Die Währung der Bundesrepublik Deutschland auf dem Wege zur Konvertibilität, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1954, S. 242 - 256
- Mises, Ludwig v.: Zukunft des Dollars - Zukunft der Demokratie, in: ZfK, 1964, H. 1, S. 14 - 15
- Möller, Hans: Möglichkeiten und Grenzen (in Bezug auf Einführung der Goldwährung), in: ZfK, 1955, H. 1, S. 25 - 29
- Müller-Armack, Alfred: Stil und Ordnung des europäischen Wirtschaftsraumes, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. XVI, 1956, S. 54 - 68

- Muthesius, Volkmar: Die Gretchenfrage, in: ZfK, 1961, H. 13, S. 603 - 605
- Petzsch, Meinhard: Der Gold-Devisen-Standard - Statistisch betrachtet, in: ZfK, 1962, H. 2, S. 88 - 90
- Pfister, Bernhard: Weltthema Konvertibilität: VIII) Probleme des Sterlingblocks, in: ZfK, 1953, H. 2, S. 55 - 59
- Portmann, Heinz: Ansätze zu einem europäischen Kapitalmarkt, in: NZZ Nr. 6, 9, 11, 15, 16, 18; 7., 10., 12., 16., 17., 19.1.1965
- Posthuma, Suardus: Weltthema Konvertibilität: II) Die EZU vor neuen Aufgaben, in: ZfK, 1953, H. 1, S. 16 - 21
- Reithinger, Anton: Das europäische Währungsdilemma, in: ZfK, 1957 H. 21, S. 830 - 833
- Rittershausen, Heinrich: Das Dilemma der Weichwährungspolitik, in: Probleme des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs, Beilage zu: DV, 1958, Nr. 41, S. 21 - 22
- Röpke, Wilhelm: Wege zur Konvertibilität, in: Die Konvertibilität der europäischen Währungen, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1954, S. 76 - 122
- Röpke, Wilhelm: Zwischenbilanz der europäischen Wirtschaftsintegration, in: ORDO, Bd. 11, 1959, S. 69 - 94
- Röpke, Wilhelm: Der Dollar als Prüfstein, in: ZfK, 1964, H. 1, S. 15 - 18
- Röpke, Wilhelm: Sozialismus als Abenteuer, in: FAZ, Nr. 7, 9.1.1965, S. 5
- Rueff, Jacques: La Restauration du franc, in: La Restauration des Monnaies Européennes, hrsg. v. Pierre Dieterlen, Sirey, Paris 1960, S. 173 - 185
- Rueff, Jacques: Die französische Währungsreform, in: ORDO, Bd. 12, 1960/61, S. 111 - 126
- Rueff, Jacques: Geld - Schicksal des Menschen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. v. Albert Hunold, Eugen Rentsch Verlag, Erlenbach-Zürich, Stuttgart 1963, S. 11-19
- Schaefer, Alfred: Die Schweiz und die internationalen Kapitalanlagen, in: ZfK, 1952, H. 12, S. 308 - 312
- Schmidt, Fritz; Gutenberg, Erich: Arbitrage, in: HdSW, I. Bd., S. 412 - 415
- Schmidt, Karl-Georg: Deutsche Banken in Entwicklungsländern, in: Bank-Betrieb, September 1966, Nr. 9, S. 225 - 230
- Schneider, Erich: Wie wirkt eine Aufwertung auf die Zahlungsbilanz, in: ZfK, 1957, H. 17, S. 692 - 694
- Scholz, Walter: Das Akkreditiv in der Bankbilanz, in: ZfK, 1954, H. 17, S. 597 - 599

- Schrempf, Claus: Effektenverkehr mit dem Ausland, in: Probleme des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs, Beilage zu: DV, 1958, Nr. 41, 11.10.1958, S. 64 - 66
- Schwarzer, Otto: Weltoffener Kapitalmarkt, in: Stuttgarter Zeitung vom 16.10.1965 nach: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 79, 27.10.1965, S. 4 - 5
- Sedlmaier, Emeran: Devisenhandel, gestern, heute und morgen, in: Im internationalen Geldstrom, Beilage zu: DV, H. 43, 28.10.1961, S. 23 - 27
- Siara, Georg: Wertpapiersteuer behindert den Kapitalexport, in: Probleme des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs, Beilage zu: DV, 1958, Nr. 41, 11.10.1958, S. 66 - 68
- Snoep, J. Persant: Weltthema Konvertibilität: IV) Ein nahes Ziel, in: ZfK, 1953, H. 1, S. 26 - 30
- Sohmen, Egon: The Dollar and the Mark, in: The Dollar in Crisis, ed. by Seymour E. Harris, Harcourt, Brace & World, Inc., New York and Burlingame 1961, S. 183 - 200
- Sohmen, Egon: Nationale und internationale Währungsprobleme, in: Sparkasse, 15.4.1966, S. 162 - 165
- Solmsen, Harold K.: Eurogeld geht durch viele Hände, in: BZ, Nr. 223, 30.11.1964, S. 1 - 2
- Southard Jr., Frank A.: International Monetary Arrangements, in: Money in the International Order, ed. by J. Carter Murphy, Southern Methodist University Press, Dallas 1964, S. 35-50
- Stobbe, Alfred: Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems, in: WWA, Bd. 87, 1961, H. 2, S. 238 - 270
- Stucken, Rudolf: Spekulation, in: HdSW, 1956, Bd. 9, S. 690 - 694
- Tern, Jürgen: Konvertibilität oder die Harmonie Europas, in: FAZ, Nr. 302, 31.12.1958, S. 38
- Thieß, Erich: Joint Export - Import Agency, in: HdB, Bd. II, Sp. 2912 - 2914
- Treschel, Stephan: Die amerikanische "Investment Guaranty", in: NZZ, Nr. 47, 17.2.1965, Bl. 10
- Triffin, Robert: Die Konvertibilität und die innereuropäische wirtschaftliche und finanzielle Zusammenarbeit, in: Außenwirtschaft, 1954, H. 1, S. 215 - 223
- Triffin, Robert: The Return to Convertibility: 1926 - 1931 and 1958-? or Convertibility and the Morning After, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 48, März 1959, S. 3 - 57
- Triffin, Robert: Tomorrow's Convertibility: Aims and Means of International Monetary Policy, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Nr. 49, Rom Juni 1959, S. 131 - 200

- Triffin, Robert: After the Gold Exchange Standard? in: WWA, Bd. 87, 1961, H. 2, S. 188 - 204
- Triffin, Robert: The International Monetary Position of the United States, in: The Dollar in Crisis, ed. by Seymour E. Harris, Harcourt, Brace & World, Inc., New York and Burlingame 1961, S. 223 - 242
- Triffin, Robert: The Latent Crisis of the Reserve Currencies, in: The Banker, Vol. CXIII, No. 450, August 1963, S. 527 - 535
- Triffin, Robert: Vor dem Ende des Dollarüberflusses? in: NZZ, 28.4.1964, Bl. 10
- Triffin, Robert: The End of the Dollar Glut? in: The Banker, Vol. CXIV, No. 460, Juni 1964, S. 351 - 354
- Triffin, Robert: The Sterling Crisis in Wider Perspective, in: The Banker, Vol. CXV, No. 468, Febr. 1965, S. 79 - 83
- Tüngeler, Johannes: Eurodollar-Normalisierung? in: ZfK, 1965, H. 15, S. 738 - 740
- Veit, Otto: Der marktwirtschaftliche Sinn der Konvertibilität, in: ZfK, 1954, H. 17, S. 594 - 597
- Veit, Otto: Realistische Geldverfassung, in: ZfK, 1955, H. 1, S. 30 - 32
- Vogel, Dieter: Diskontpolitik und Konvertibilität, in: FAZ, Nr. 246, 20.10.1960, S. 13
- Whittlesey, C. R.: Liquidity, International Liquidity and the Dollar Problem, in: WWA, Bd. 93, 1964, H. 2, S. 240 - 270
- Wiegand, Carl: Goldwährung, Goldproduktion, Goldpreis, in: ZfK 1955, H. 1, S. 35 - 37
- Wiegand, C. C.: Die amerikanische "Goldlücke", in: ZfK, 1956, H. 21, S. 793 - 797
- Wolff, S.: Für eine Verstärkung der Dollarfront, in: NZZ, Nr. 349, 19.12.1964
- Wolf, Eduard: Die außenwirtschaftlichen Aspekte der härteren Kreditpolitik, in: ZfK, 1959, Nr. 22, S. 959 - 962

4) Gesetze und Verordnungen

Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven

Außenwirtschaftsgesetz vom 28. April 1961

Verordnung zur Durchführung des Außenwirtschaftsgesetzes vom 22. August 1961

Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957

Gesetz über die Errichtung einer deutschen Verrechnungskasse vom
16. Oktober 1934

Gesetz Nr. 53 der Militärregierung

5) Zeitschriften und Zeitungen

Bank-Betrieb

Der Bankkaufmann

Der Volkswirt

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung

Blick durch die Wirtschaft

Börsen-Zeitung

Deutsche Zeitung

Die Welt

Frankfurter Allgemeine Zeitung

Handelsblatt

Industriekurier

Neue Zürcher Zeitung

Süddeutsche Zeitung

6) Sonstige Veröffentlichungen

Ausgewählte Informationen über die Wirtschaft der Bundesrepublik
Deutschland (herausgegeben von Deutsche Bank AG)

Auszüge aus Presseartikeln (herausgegeben von Deutsche Bundesbank)

Deutsche Bundesbank, Geschäftsberichte der Jahre 1958 - 1965

Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der Jahre 1958 bis August 1966

Kundendienst der Bayerische Vereinsbank

Merkblätter für den Außenhandel (herausgegeben von Dresdner Bank AG)

Wirtschaftliche Mitteilungen (herausgegeben von Deutsche Bank AG)

Nachtrag:

- Schmaltz, Kurt: Das Valutarisiko im deutschen Wirtschaftsleben und seine Bekämpfung, C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart 1921
- Schuster, Leo: Zentralbankpolitik und Bankenaufsicht in den EWG-Staaten, Westdeutscher Verlag Köln und Opladen 1967
- Weber, Adolf: Depositenbanken und Spekulationsbanken, 2. Aufl., Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig 1915, (1. Aufl. 1902)
- Hahn, Oswald: Sind Speziaalschecks und Goldzertifikate Geldersatz?, in: Blätter für Genossenschaftswesen, Jg. 106, H. 9, 10.5.1960, S. 141 - 145
- Kepper, Georg: Großbritannien und die ausländischen Sterlingguthaben, in: ZfK, 1968, H. 2, S. 69 - 71, H. 3, S. 117 - 120, H. 4, S. 153 - 155
- Krebs, Paul: Garantien - Schutz für Auslandsinvestitionen?, in: ZfK, 1966, H. 16, S. 808 - 810
- Linhardt, Hanns: Die Diskonterhöhung der Bank von England am 19. September 1957, in: ZfhF, 10. Jg., N.F., 1958, S. 193 - 202
- Lipfert, Helmut: Der Gold-Devisen-Standard in anhaltender Bedrängnis, in: BZ, Jahresschlußnummer 1967, Nr. 251, S. 7 - 8
- Macnut, Oliver: Der Sterlingblock unter der Lupe, in: ZfK, 1966, H. 13, S. 628 - 631
- Schreiber, Hans-Joachim: Der begehrte Donnerstag-Dollar, in: ZfK, 1967, H. 13, S. 606 - 607

Tabelle 11:

Ausländische Schatzwechsel, unverzinsliche Schatzanweisungen und Kassenobligationen im Portefeuille der westdeutschen Kreditinstitute nach Bankengruppen ¹⁾

in Mio DM

Stand Ende	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
Ausländische Schatzwechsel, unverzinsliche Schatzanweisungen und Kassenobligationen der Kreditinstitute (alle Bankengruppen)												
1959	726	829	732	937	931	872 ^{X)}	847	932	919	935	888	1284
1960	1359	1145	801	608	418	348	343	332	317	317	320	392
1961	529	543	446	406	400	305	291	446	425	560	582	557
1962	692	663	513	629	590	451	446	437	374	322	332	348
1963	360	354	306	289	287	278	399	428	311	384	352	571
1964	550	421	751	1088	1155	991	1179	1246	812	868	1007	870
1965	1888	1787	1539	1331	1513	1158	806	709	630	625	764	825
1966	783	539	411	470	397	394	362	462	509	520	490	250
1967	251	271	271	298	496	503	505	376	400	853	972	1015
1968	977	1037	641	930	985	658						

Kreditbanken

1959												934
1960	931	767	528	383	195	136	131	127	120	120	127	206
1961	346	363	245	202	201	95	82	222	215	345	374	375
1962	490	472	333	448	417	293	305	300	255	214	210	239
1963	250	246	231	208	208	206	327	345	224	304	276	411
1964	450	261	589	922	923	759	952	1039	612	668	807	614
1965	1553	1452	1260	1123	1305	950	604	513	434	438	577	637
1966	596	451	353	382	325	322	290	390	437	447	452	213
1967	213	233	233	261	459	441	350	281	315	616	654	684
1968	645	705	309	598	653	341						

Großbanken

1959												878
1960	866	701	473	347	187	129	124	120	113	113	121	200
1961	340	357	238	197	196	90	77	159	152	282	311	300
1962	413	396	257	372	341	217	229	227	182	141	137	166
1963	168	164	149	126	126	124	245	263	142	222	194	341
1964	359	160	483	788	789	634	792	879	452	521	656	506
1965	1230	1138	949	898	1080	725	404	326	247	270	407	523
1966	441	297	182	209	152	149	156	256	328	344	342	103
1967	104	124	124	150	348	330	261	214	250	550	583	615
1968	589	665	274	559	614	298						

X) Statistisch bedingte Abnahme von 120 Mio DM

- 1) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1960, Tabelle: Zwischenbilanz der Kreditinstitute, S. 80
 Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Tabelle: Gliederung der Schatzwechsel- und Wertpapierbestände nach Arten,
 Januar 1961, S. 86
 Januar 1962, S. 92
 Januar 1963, S. 84
 Januar 1964, S. 80
 Dezember 1965, S. 45
 August 1966, S. 68
 Januar 1967, S.
 November 1967, S. 54
 März 1968, S. 44
 August 1968, S. 72

Tabelle 12:

Zusammensetzung der kurzfristigen ausländischen
Kreditaktiva und -passiva der westdeutschen
Kreditinstitute
(Stand am Ende des Berichtszeitraumes)

in Mio DM

Stand Ende	Kurzfristige Kredit- gewährung				Kurzfristige Kredit- aufnahme					Saldo
	ins- ge- samt	Post- lauf- kre- dite	Bar- lauf- kre- dite	Rembours- und Ak- zeptkre- dite	ins- ge- samt	Post- lauf- kre- dite	Bar- lauf- kre- dite	Remb- und Akzept- kredite	im Ausl. rediskon- tierte Wechsel	
1951 ^{x)}	10	10		-	7	7		-	-	+ 3
1952 ^{x)}	18	18		-	31	29		2	-	- 13
1953 ^{x)}	31	23		88	92	25		67	-	- 61
1954	122	95		27	315	38		277	-	- 193
1955	204	171		33	448	105		343	-	- 244
1956	336	273		63	910	361		474	75	- 574
Sept. 57	434	357		77	979	468		462	49	- 545
Dez. 57	545	451		94	955	385		538	32	- 410
1958	879	679		200	577	58	337	157	25	+ 302
Okt. 59	926	335	433	158	290	53	186	29	22	+ 636
Dez. 59	928	249	497	182	333	60	233	28	12	+ 595
1960	1053	262	559	232	1253	77	1002	80	94	- 200
1961	1148	276	674	198	2203	129	1845	88	141	- 1055
Febr. 62	1308	468	640	200	1875	120	1550	73	132	- 567
Juni 62	1425	447	755	223	1886	46	1665	85	90	- 461
Dez. 62	1569	427	923	219	2284	239	1827	118	100	- 615
Juni 63	1703	596	864	243	1916	141	1663	56	56	- 213
Dez. 63	1395	336	844	215	2224	58	2030	75	61	- 829
Juni 64	1627	447	978	202	1723	82	1506	86	49	- 96
Dez. 64	1630	371	1007	252	2617	41	2379	130	67	- 987
Juni 65	1899	582	1069	248	1713	86	1421	152	54	+ 186
Dez. 65	1602	275	1062	265	2339	37	2065	179	58	- 737
Juni 66	1765	350	1190	225	1909	28	1619	195	67	- 144
Sept. 66	1745	427	1055	263	2047	22	1755	188	82	- 302
Dez. 66	1698	288	1092	318	1962	67	1605	200	91	- 264
März 67	1871	353	1184	334	1615	42	1338	170	65	+ 256
Juni 67	1881	347	1237	297	1539	81	1261	143	54	+ 342
Sept. 67	1836	309	1264	263	1592	70	1313	157	52	+ 244

x) geschätzt

- 1) Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1962, S. 10
 Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1963, S. 4
 Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1964, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1964, S. 14
 Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1965, S. 14
 Der Auslandsstatus der Kreditinstitute im Herbst 1967, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1967, S. 5

g. Kurzfristige Forderungen und Verpflichtungen der Kreditinstitute^{+) gegenüber dem Ausland^{*)} 1) 2) 3)}

Stand des Jahres- bzw. Monats- endes	Mio DM																			
	Forderungen				Kurzfristige Kredite				Verpflichtungen											
	Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen			Insgesamt	Geldmarktanlagen			DM	Ausländische Währung			Insgesamt	Einlagen von Ausländern			DM	Ausländische Währung			Kurzfristige Kredite
	Täglich fällige Gelder	Termingelder	Insgesamt		Täglich fällige Gelder	Termingelder	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt	
1955	— 1 197	320	312	7	1	160	35	1 921	1 411	62	0	446	904	6	6	904	6	6	904	
1956	— 3 375	574	562	12	4	301	39	3 024	2 082	12	2	6	904	40	40	904	40	40	904	
1957	— 2 288	1 920	307	20	448	523	22	3 405	2 600	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
1958	— 2 544	2 060	387	358	1 246	704	224	3 743	3 077	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
1959	— 2 12	5 71	300	358	1 246	704	224	3 743	3 077	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
März 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Juni 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Jan. 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
März 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
1959	— 308	2 721	1 516	320	874	589	151	3 052	2 422	110	50	447	904	40	40	904	40	40	904	
Jan. 1959	— 308	2 721	1 516	320	874	589	151	3 052	2 422	110	50	447	904	40	40	904	40	40	904	
März 1959	— 308	2 721	1 516	320	874	589	151	3 052	2 422	110	50	447	904	40	40	904	40	40	904	
April 1959	— 189	3 292	2 505	469	1 213	823	435	3 103	2 444	116	58	318	904	40	40	904	40	40	904	
Mai 1959	— 312	3 123	2 355	803	1 035	817	170	3 211	2 500	203	33	285	904	40	40	904	40	40	904	
Juni 1959	— 312	3 123	2 355	803	1 035	817	170	3 211	2 500	203	33	285	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1959	— 492	2 800	3 325	896	1 312	812	178	3 147	2 316	228	15	268	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1959	— 765	3 977	3 108	903	1 251	950	770	3 315	2 570	251	17	268	904	40	40	904	40	40	904	
1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Jan. 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
März 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
April 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Mai 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Juni 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	

Stand des Jahres- bzw. Monats- endes	Mio DM																			
	Forderungen				Kurzfristige Kredite				Verpflichtungen											
	Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen			Insgesamt	Geldmarktanlagen			DM	Ausländische Währung			Insgesamt	Einlagen von Ausländern			DM	Ausländische Währung			Kurzfristige Kredite
	Täglich fällige Gelder	Termingelder	Insgesamt		Täglich fällige Gelder	Termingelder	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt	
1955	— 1 197	320	312	7	1	160	35	1 921	1 411	62	0	446	904	6	6	904	6	6	904	
1956	— 3 375	574	562	12	4	301	39	3 024	2 082	12	2	6	904	40	40	904	40	40	904	
1957	— 2 288	1 920	307	20	448	523	22	3 405	2 600	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
1958	— 2 544	2 060	387	358	1 246	704	224	3 743	3 077	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
1959	— 2 12	5 71	300	358	1 246	704	224	3 743	3 077	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
März 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Juni 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Jan. 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
März 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1958	— 1 523	2 055	916	407	35	479	14	3 115	2 112	107	32	1 007	904	40	40	904	40	40	904	
1959	— 308	2 721	1 516	320	874	589	151	3 052	2 422	110	50	447	904	40	40	904	40	40	904	
Jan. 1959	— 308	2 721	1 516	320	874	589	151	3 052	2 422	110	50	447	904	40	40	904	40	40	904	
März 1959	— 308	2 721	1 516	320	874	589	151	3 052	2 422	110	50	447	904	40	40	904	40	40	904	
April 1959	— 189	3 292	2 505	469	1 213	823	435	3 103	2 444	116	58	318	904	40	40	904	40	40	904	
Mai 1959	— 312	3 123	2 355	803	1 035	817	170	3 211	2 500	203	33	285	904	40	40	904	40	40	904	
Juni 1959	— 312	3 123	2 355	803	1 035	817	170	3 211	2 500	203	33	285	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1959	— 492	2 800	3 325	896	1 312	812	178	3 147	2 316	228	15	268	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1959	— 765	3 977	3 108	903	1 251	950	770	3 315	2 570	251	17	268	904	40	40	904	40	40	904	
1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Jan. 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
März 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
April 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Mai 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Juni 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Sept. 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	
Dez. 1960	— 1 028	4 201	3 275	1 133	1 332	970	762	3 173	2 313	770	74	213	904	40	40	904	40	40	904	

Stand des Jahres- bzw. Monats- endes	Mio DM																			
	Forderungen				Kurzfristige Kredite				Verpflichtungen											
	Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen			Insgesamt	Geldmarktanlagen			DM	Ausländische Währung			Insgesamt	Einlagen von Ausländern			DM	Ausländische Währung			Kurzfristige Kredite
	Täglich fällige Gelder	Termingelder	Insgesamt		Täglich fällige Gelder	Termingelder	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt		DM	Ausländische Währung	Insgesamt	
1955	— 1 197	320	312	7	1	160	35	1 921	1 411	62	0	446	904	6	6	904	6	6	904	
1956	— 3 375	574	562	12	4	301	39	3 024	2 082	12	2	6	904	40	40	904	40	40	904	
1957	— 2 288	1 920	307	20	448	523	22	3 405	2 600	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
1958	— 2 544	2 060	387	358	1 246	704	224	3 743	3 077	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
1959	— 2 12	5 71	300	358	1 246	704	224	3 743	3 077	90	90	517	904	40	40	904	40	40	904	
März 1957	— 2 165	3 60	363	14	4	372	26	3 100	1 963	108	23	1 007	904	40						

[illegible][illegible]

1) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1960, S. 84; Januar 1961, S. 132; Januar 1962, S. 138; Januar 1963, S. 132; Oktober 1963, S. 123; Januar 1965, S. 119; Dezember 1965, S. 97; August 1966, S. 129; Januar 1967, S. 129; August 1967, S. 139; Januar 1968, S. 125; August 1968, S. 122

Tabelle 14:

Swapengagement und Swapplätze der Deutschen Bundesbank ¹⁾

Swapengagement der Deutschen Bundesbank in US-\$ mit inländischen Kreditinstituten ²⁾
Stand am Monatsende

Mill. DM

Zeit	Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	September	Oktober	November	Dezember
1958	—	—	—	—	—	—	—	—	—	90	181	325
1959	1 227	1 277	914	1 299	944	967	661	590	140	34	344	746
1960	1 991	1 452	1 353	943	592	168	33	87	543	1 401	2 151	1 679
1961	1 804	1 655	1 876	2 177	2 578	1 515	3 693	3 507	2 605	3 028	3 095	1 135
1962	4 105	3 945	2 900	3 045	2 894	2 165	2 628	2 378	1 331	995	693	139
1963	286	281	88	2	—	—	—	—	—	—	—	—
1964	—	—	384	734	734	588	764	804	964	990	504	996
1965	1 424	1 292	962	792	1 082	642	322	226	68	—	—	—

Sätze der Deutschen Bundesbank für US-\$-Swaps mit inländischen Kreditinstituten ^{2) 3)}
in % p. a.

Gültig ab:	Mindest- und Höchstfristen (Monate)	Deport (—) Report (+) ⁴⁾	Gültig ab:	Mindest- und Höchstfristen (Monate)	Deport (—) Report (+) ⁴⁾
1958 6. Okt.	1 — 3	pari	1961 20. Jan.	1/2 — 6	+1
1959 23. Jan.	1 — 3	— 1/4	3. Febr.	1/2 — 6	+ 1/4
12. Febr.	1 — 3	— 1/4	9. Febr.	1/2 — 6	+ 1/4
6. März	1 — 3	— 1/4	13. Febr.	1/2 — 6	pari
1. Juni	1 — 3	— 1/4	14. Aug.	1 — 6	— 1/4
8. Juli	1 — 3	— 1/4	15. Dez.	1 — 6	pari
11. Juli	1 — 3	— 1/4	1962 2. Jan.	1 — 6	— 1/4
17. Juli	1 — 3	— 1/4	8. Jan.	1 — 6	— 1/4
24. Okt.	1 — 6	— 1/4	10. Jan.	1 — 6	— 1/4
29. Okt.	1 — 1/2	— 1/4	14. Febr.	2 — 6	— 1/4
3. Nov.	2 — 6	— 1/4	8. März	1 — 6	— 1/4
18. Nov.	1	— 1/4	30. März	1 — 2	— 1/4
1. Dez.	2 — 6	pari	über 2 — 6	— 1/4	— 1/4
1960 11. Jan.	2 — 6	pari	16. Juli	über 1 — 2	— 1/4
14. Jan.	3 — 6	pari	über 2 — 6	— 1/4	— 1/4
24. Aug.	1/2 — 6	+1	1. Aug.	über 1 — 2	— 1
26. Sept.	1/2 — 6	+1 1/2	über 2 — 6	— 1/4	— 1/4
			24. Sept.	über 1 — 2	— 1/4
			über 2 — 6	— 1/4	— 1/4
			1963 7. Jan.	über 1 — 2	— 1
			über 2 — 6	— 1/4	— 1/4
			1964 10. März	3 — 6	— 1/4
			13. Juli	3 — 6	— 1/4

¹⁾ Für Geldanlagen im Ausland; einschl. der in der Zeit vom 26. August bis 11. November 1960 zur Einführung der Einfuhr- und Transithandelsfinanzierung vorgenommenen Swapabschlüsse. — ²⁾ Die Sätze der freien Marktes können der Tabelle auf den Seiten 30 und 31 entnommen werden. — ³⁾ Die Festsetzung eines Swapatzes muß nicht bedeuten, daß die Bundesbank auch inländ. Swapgeschäfte zu diesen Sätzen abschließt, vielmehr kommt es vor, daß sich die Bank zeitweilig aus dem Geschäft zurückzieht. Ab 20. März 1964 werden nur Swapgeschäfte zum Erwerb von US-\$-Schatzwechseln abgeschlossen. — ⁴⁾ Deport = Abschlag, Report = Aufschlag, um den der Rückkaufkurs von Ausgabeaktien (Kassa-Mittel-Kurs) abweicht; pari = Übereinstimmung von Rückkaufkurs und Ausgabeaktien.

1) Der Auslandsstatus der Kreditinstitute Mitte 1965, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1965, S. 32

Tabelle 15:

**Einnahmen und Ausgaben im Reiseverkehr
der Bundesrepublik¹⁾
in Mio DM**

Jahr	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
1957	1864	1381	+ 483
1958	1898	2043	- 145
1959	1896	2399	- 503
1960	2020	2808	- 788
1961	2035	3498	- 1463
1962	2161	4611	- 2450
1963	2442	4556	- 2114
1964	2600	4582	- 1982
1965	2786	5336	- 2550
1966	3065	6131	- 3066
1967	3359	6086	- 2727

1) Tabelle Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, in:
Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1963,
S. 89, September 1965, S. 99, September 1968, S. 93

L e b e n s l a u f

Am 12.8.1935 wurde ich, Klaus Friedl, als einziges Kind des Bankkaufmanns Adolf Friedl und seiner Frau Grete, geb. Hein, in Nürnberg geboren. Von 1941 - 1943 und 1945 besuchte ich die Volksschule in Nürnberg. Während der Evakuierung war ich vom Jahresbeginn 1944 bis Juli 1945 in der Volksschule in Burgsalach über Treuchtlingen.

Nach der 5. Klasse Volksschule trat ich in das Neue Gymnasium in Nürnberg ein und wechselte im März 1950 in das Realgymnasium Nürnberg über. Dort legte ich im Juni 1956 die Reifeprüfung ab.

Nach dem Abitur konnte ich bei der Deutsche Bank AG, Filiale Nürnberg, Nürnberg, eine Banklehre absolvieren. Diese Ausbildung schloß ich Juli 1958 mit der Bankkaufmannsgehilfenprüfung ab.

Vom 7.11.1957 bis 8.11.1961 war ich als ordentlicher Studierender an der damaligen Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften in Nürnberg immatrikuliert. Das Studium beendete ich im November 1961 mit der Diplomprüfung für Kaufleute. Am 9.2.1962 wurde ich zur Promotion zugelassen.

Seit 1. Oktober 1962 bin ich wieder bei meiner Lehrfirma tätig. Nach einer 14-monatigen Beschäftigung in allen Sparten des Auslandsgeschäftes war ich Sachbearbeiter in der Kreditabteilung und ab 15.2.1966 in der gleichen Stellung bei der Deutsche Bank AG, Filiale Fürth, Fürth. Im Frühjahr 1967 wurde mir die Verantwortung für die Kundenabteilung übertragen.

Nürnberg, den 31. August 1968

Offsetdruck-Fotodruck

J. Hogl, 8520 Erlangen Hauptstr. 109, (Nähe Martin-Luther-Platz) Tel. 22990
